

Hodnocení ekonomické efektivity investičního záměru s využitím finanční analýzy ve firmě KAF S.r.o.

Kateřina Hrehorová

Bakalářská práce
2012



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky
Ústav podnikové ekonomiky
akademický rok: 2011/2012

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Kateřina HREHOROVÁ**
Osobní číslo: **M08075**
Studijní program: **B 6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **Management a ekonomika**

Téma práce: **Hodnocení ekonomické efektivity investičního záměru s využitím finanční analýzy ve firmě KAF, s.r.o.**

Zásady pro vypracování:

Úvod

I. Teoretická část

- Na základě dostupné literatury zpracujte teoretické poznatky zaměřené na problematiku investic, zejména na metody hodnocení efektivity investic.

II. Praktická část

- Proveďte finanční analýzu a analýzu investiční činnosti podniku KAF, s.r.o.
- Na základě zjištěných informací vypracujte návrhy a doporučení pro vedení firmy ohledně výhodnosti pořízené investice.

Závěr

Rozsah bakalářské práce: **cca 40 stran**
Rozsah příloh:
Forma zpracování bakalářské práce: **tištěná/elektronická**

Seznam odborné literatury:

BREALEY, R.A. a MYERS, S.C. *Teorie a praxe firemních financí*. 1. vyd. Praha: Computer Press, 2000. 1064 s. ISBN 80-7226-189-4.
FOTR, J. *Podnikatelský plán a investiční rozhodování*. 2. vyd. Praha: Grada, 1999. 214 s. ISBN 80-7169-812-1.
GRÜNWARD, R. a HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. 3. vyd. Praha: Oeconomica, 2008. 180 s. ISBN 978-80-245-1108-5.
PAVELKOVÁ, D. a KNÁPKOVÁ, A. *Řízení podnikových financí*. 1. vyd. Zlín: Univerzita Tomáše Bati, Fakulta managementu a ekonomiky, 2003. 312 s. ISBN 80-7318-128-2.
SYNEK, M. a kol. *Manažerská ekonomika*. 4. přeprac. vyd. Praha: Grada, 2007. 452 s. ISBN 978-80-247-1992-4.

Vedoucí bakalářské práce: **Ing. Zuzana Tučková, Ph.D.**
Ústav podnikové ekonomiky
Datum zadání bakalářské práce: **2. dubna 2012**
Termín odevzdání bakalářské práce: **18. května 2012**

Ve Zlíně dne 2. dubna 2012


prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
děkanka




doc. Ing. Boris Popesko, Ph.D.
ředitel ústavu

PROHLÁŠENÍ AUTORA BAKALÁŘSKÉ/DIPLOMOVÉ PRÁCE

Beru na vědomí, že:

- odevzdáním bakalářské/diplomové práce souhlasím se zveřejněním své práce podle zákona č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, bez ohledu na výsledek obhajoby¹;
- bakalářská/diplomová práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému,
- na mou bakalářskou/diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, zejm. § 35 odst. 3²;
- podle § 60³ odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;

¹ zákon č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, § 47b Zveřejňování závěrečných prací:

- (1) Vysoká škola nevydělečně zveřejňuje disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce, u kterých proběhla obhajoba, včetně posudků oponentů a výsledku obhajoby prostřednictvím databáze kvalifikačních prací, kterou spravuje. Způsob zveřejnění stanoví vnitřní předpis vysoké školy.
- (2) Disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce odevzdané uchazečem k obhajobě musí být též nejméně pět pracovních dnů před konáním obhajoby zveřejněny k nahlížení veřejnosti v místě určeném vnitřním předpisem vysoké školy nebo není-li tak určeno, v místě pracoviště vysoké školy, kde se má konat obhajoba práce. Každý si může ze zveřejněné práce pořizovat na své náklady výpisy, opisy nebo rozmnoženiny.
- (3) Platí, že odevzdáním práce autor souhlasí se zveřejněním své práce podle tohoto zákona, bez ohledu na výsledek obhajoby.

² zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, § 35 odst. 3:

- (3) Do práva autorského také nezasahuje škola nebo školské či vzdělávací zařízení, užije-li nikoli za účelem přímého nebo nepřímého hospodářského nebo obchodního prospěchu k výuce nebo k vlastní potřebě dílo vytvořené žákem nebo studentem ke splnění školních nebo studijních povinností vyplývajících z jeho právního vztahu ke škole nebo školskému či vzdělávacímu zařízení (školní dílo).

³ zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, § 60 Školní dílo:

- (1) Škola nebo školské či vzdělávací zařízení mají za obvyklých podmínek právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla (§ 35 odst. 3). Odpírá-li autor takového díla udělit svolení bez vážného důvodu, mohou se tyto osoby domáhat nahrazení chybějícího projevu jeho vůle u soudu. Ustanovení § 35 odst. 3 zůstává nedotčeno.

- podle § 60⁴ odst. 2 a 3 mohou užít své dílo – bakalářskou/diplomovou práci - nebo poskytnout licenci k jejímu využití jen s předchozím písemným souhlasem Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše);
- pokud bylo k vypracování bakalářské/diplomové práce využito softwaru poskytnutého Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně nebo jinými subjekty pouze ke studijním a výzkumným účelům (tj. k nekomerčnímu využití), nelze výsledky bakalářské/diplomové práce využít ke komerčním účelům.

Prohlašuji, že:

- jsem bakalářskou/diplomovou práci zpracoval/a samostatně a použité informační zdroje jsem citoval/a;
- odevzdaná verze bakalářské/diplomové práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

Ve Zlíně 14.5.2012

Hřehořová

⁴ zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, § 60 Školní dílo:

- (2) Není-li sjednáno jinak, může autor školního díla své dílo užít či poskytnout jinému licenci, není-li to v rozporu s oprávněnými zájmy školy nebo školského či vzdělávacího zařízení.
- (3) Škola nebo školské či vzdělávací zařízení jsou oprávněny požadovat, aby jim autor školního díla z výdělku jím dosaženého v souvislosti s užitím díla či poskytnutím licence podle odstavce 2 přiměřeně přispěl na úhradu nákladů, které na vytvoření díla vynaložily, a to podle okolností až do jejich skutečné výše; přitom se přihlédne k výši výdělku dosaženého školou nebo školským či vzdělávacím zařízením z užití školního díla podle odstavce 1.

ABSTRAKT

Bakalářská práce se zabývá hodnocením ekonomické efektivity investičního záměru společnosti za pomoci finanční analýzy a vybraných hodnotících metod. V teoretické části jsou popsány investice, včetně jejich klasifikace, financování a způsobů hodnocení ekonomické efektivity spolu s poznatky o finanční analýze, jejím postupu a různých ukazatelích. Praktická část je zaměřena na představení společnosti a zhodnocení výsledků provedené finanční analýzy, dále je hodnocena plánovaná investice. V závěru jsou obsaženy doporučení pro firmu odvíjející se od zjištěných informací.

Klíčová slova: investice, finanční analýza, peněžní toky, efektivnost, analýza ukazatelů, čistá současná hodnota, výnosnost

ABSTRACT

This bachelor thesis deals with evaluation of an investment project's economic effectiveness using financial analysis and selected evaluation methods. The theoretical part describes investments, including their classification, financing and different ways how to assess their economic effectiveness along with information on financial analysis, its process and various indicators. The practical part aims to more closely describe the company and its financial analysis evaluation as well as assess the planned investment. Finally, recommendations for the company following the assessed data are included.

Keywords: investments, financial analysis, cash flow, effectiveness, indicators analysis, net present value, profitability

Na tomto místě bych chtěla poděkovat paní Ing. Zuzaně Tučkové, Ph.D., vedoucí mé bakalářské práce, za vstřícný přístup při konzultacích, odborné vedení a cenné rady a připomínky, které mi poskytla v průběhu zpracování této práce.

Dále bych ráda poděkovala společnosti KAF s.r.o., která mi umožnila zpracovat její investiční projekt, za poskytnuté materiály a informace. Děkuji také všem, kteří mi byli nápomocni a poskytli cenné rady k napsání této práce.

Motto

„Neříkej, že to nejde, raději řekni, že to zatím neumíš.“

Tomáš Baťa

Prohlašuji, že odevzdaná verze bakalářské/diplomové práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

OBSAH

ÚVOD	10
I TEORETICKÁ ČÁST	11
1 INVESTICE	12
1.1 KLASIFIKACE INVESTIČNÍCH PROJEKTŮ	13
1.2 ZDROJE FINANCOVÁNÍ INVESTIČNÍCH PROJEKTŮ.....	15
1.2.1 Interní zdroje financování.....	15
1.2.2 Externí zdroje financování.....	16
1.3 SPECIFIKA INVESTIČNÍHO ROZHODOVÁNÍ	18
1.4 FÁZE INVESTIČNÍHO PROJEKTU.....	19
2 FINANČNÍ ANALÝZA	21
2.1 ÚČEL FINANČNÍ ANALÝZY	21
2.2 UŽIVATELÉ A ZDROJE FINANČNÍ ANALÝZY	21
2.3 METODY FINANČNÍ ANALÝZY	23
2.4 POSTUP FINANČNÍ ANALÝZY	23
2.5 ANALÝZA ABSOLUTNÍCH UKAZATELŮ	24
2.6 ANALÝZA ROZDÍLOVÝCH A TOKOVÝCH UKAZATELŮ.....	25
2.7 ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ	25
2.7.1 Analýza likvidity	25
2.7.2 Analýza aktivity	26
2.7.3 Analýza zadluženosti.....	26
2.7.4 Analýza rentability	27
3 HODNOCENÍ INVESTIČNÍCH PROJEKTŮ	28
3.1 POSTUP PŘI HODNOCENÍ EFEKTIVNOSTI INVESTIČNÍCH PROJEKTŮ	28
3.2 IDENTIFIKACE PENĚŽNÍCH TOKŮ.....	28
3.2.1 Kapitálové výdaje.....	28
3.2.2 Peněžní příjmy	29
3.2.3 Určení podnikové diskontní míry.....	30
4 METODY HODNOCENÍ EFEKTIVNOSTI INVESTIČNÍCH PROJEKTŮ	31
4.1 METODA ČISTÉ SOUČASNÉ HODNOTY	32
4.2 METODA VÝNOSNOSTI (RENTABILITY)	33
4.3 METODA DOBY SPLACENÍ	33
4.4 METODA VNITŘNÍHO VÝNOSOVÉHO PROCENTA	34
4.5 INDEX RENTABILITY	34
5 SHRUTÍ TEORETICKÝCH POZNATKŮ	35
II PRAKTICKÁ ČÁST	36

6	PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI KAF S.R.O.	37
6.1	IDENTIFIKAČNÍ ÚDAJE SPOLEČNOSTI	37
6.2	O SPOLEČNOSTI.....	37
6.3	ORGANIZAČNÍ STRUKTURA.....	38
6.4	PŘEHLED PRODUKTŮ	39
6.5	SWOT ANALÝZA SPOLEČNOSTI	40
6.6	SOUČASNOST ODVĚTVÍ.....	42
7	FINANČNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI KAF S.R.O.	44
7.1	ANALÝZA ABSOLUTNÍCH UKAZATELŮ	44
7.2	ANALÝZA ROZDÍLOVÝCH UKAZATELŮ.....	46
7.3	ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ	46
7.3.1	Analýza zadluženosti.....	46
7.3.2	Analýza likvidity	47
7.3.3	Analýza aktivity	49
7.3.4	Analýza rentability	50
7.4	DALŠÍ UKAZATELE.....	50
7.5	SROVNÁNÍ SPOLEČNOSTI S ODVĚTVÍM.....	51
7.6	ZHODNOCENÍ FINANČNÍ ANALÝZY	51
8	INVESTIČNÍ ZÁMĚR SPOLEČNOSTI KAF, S.R.O	54
8.1	POPIS INVESTIČNÍHO ZÁMĚRU	54
8.2	KAPITÁLOVÉ VÝDAJE	54
8.3	KALKULACE PENĚŽNÍCH PŘÍJMŮ A VÝDAJŮ (CASH FLOW)	55
9	METODY HODNOCENÍ EFEKTIVNOSTI INVESTIC	56
9.1	METODA ČISTÉ SOUČASNÉ HODNOTY	56
9.2	METODA VÝNOSNOSTI.....	56
9.3	METODA VNITŘNÍHO VÝNOSOVÉHO PROCENTA	56
9.4	INDEX RENTABILITY	57
9.5	METODA DOBY SPLACENÍ	57
10	DOPORUČENÍ PRO SPOLEČNOST KAF, S.R.O.	58
	ZÁVĚR	60
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY	61
	SEZNAM OBRÁZKŮ	63
	SEZNAM TABULEK	64
	SEZNAM PŘÍLOH	65

ÚVOD

Teorie nás učí, že základním finančním cílem podniku je dlouhodobá maximalizace tržní hodnoty. Pro splnění tohoto cíle jsou rozhodující trvalá finanční rovnováha a trvalý dostatečně vysoký výsledek hospodaření, kterých firma dosáhne pouze v případě, že je schopna si dlouhodobě udržet svoji konkurenceschopnost vůči firmám jiným. A právě investiční rozhodování je jedním z klíčových pilířů podnikové strategie, v dnešní době téměř většiny ekonomických či podnikatelských subjektů, jak si tuto konkurenceschopnost udržet a co nejlépe zajistit budoucnost svého podnikání vůbec. Toto je jen jeden z důvodů proč jsem si vybrala jako téma své práce „Hodnocení ekonomické efektivity investičního záměru“. Navíc mě také zajímalo, jak si, zvláště dnes, kdy firmy musí čelit jedné finanční krizi za druhou, stojí menší podniky a v neposlední řadě právě za pomoci finanční analýzy proniknout do fungování takového podniku a vidět, jak se doopravdy zobrazuje teorie v praxi.

V teoretické části své práce se, na základě dostupné literatury, budu zabývat zpracováním teoretických poznatků zaměřených na problematiku investic, zvláště pak na metody hodnocení jejich efektivity. V úvodu nastíním charakteristiku investic, přiblížím klasifikaci investičních projektů dle několika různých hledisek, zdroje financování a základní fáze, z kterých se investiční projekt skládá. Poté bude následovat nejen popis standardních kroků finanční analýzy, ale i jednotlivých skupin ukazatelů včetně postupu jejich výpočtu. Nadto budu pokračovat charakteristikou postupu při již zmíněném hodnocení investic a nakonec tuto část uzavřu shrnutím klíčových bodů.

Praktická část na druhé straně krátce přiblíží společnost KAF s.r.o., od historie po současnost včetně předmětu činnosti a popisu odvětví, ve kterém se pohybuje. Hlavním cílem však bude zhodnocení vybraného investičního záměru, které bude následovat po analýze finančních informací, obsažených ve vnitropodnikových účetních výkazech, tedy rozvaze a výkazu zisku a ztráty, a kterému bude předcházet porovnání těchto informací s ukazateli v odvětví a celkové zhodnocení situace společnosti. V části zabývající se finanční analýzou podniku, se pokusím o souhrn jejích jednotlivých částí, od vertikální a horizontální analýzy přes analýzu zisku až po a.

Závěr bude obsahovat vypracovaná doporučení pro vedení firmy ohledně výhodnosti investičního záměru, na základě výsledků finanční analýzy a vyhodnocení porovnaných údajů.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 INVESTICE

Z *makroekonomického hlediska* chápeme pojem investice jako ekonomickou činnost, při níž se subjekt vzdává své současné spotřeby s cílem zvýšení produkce statků v budoucnosti. (Valach, 2001, s. 16) Zjednodušeně můžeme také říci, že jde o použití úspor k výrobě kapitálových statků, k vývoji technologií či získání lidského kapitálu, tedy statků, které nepřinášejí okamžitý prospěch, ale umožní v budoucnu větší výrobu. (Valach, 2001, s. 16; Kislingrová, 2005) Za předpokladu, že tedy firma obětuje část výroby spotřebních statků ve prospěch těch investičních, může zpravidla růst rychleji a nakonec získat větší množství jak statků spotřebních, tak investičních. (Valach, 2001, s. 16)

Dle tohoto hlediska pak můžeme investice rozdělit primárně na *hrubé* a *čisté*, kdy hrubými investicemi rozumíme celkovou částku nových investičních statků, tj. budov, strojů, výrobního a jiného zařízení, hmotných zásob, přidanou k existujícím investičním statkům v ekonomice za určité období. (Synek, 2003, s. 283) Na druhé straně čisté investice jsou tvořeny čistým přírůstkem zásob investičních statků v ekonomice v průběhu daného období. Jde v podstatě o hrubé investice snížené o opotřebovaný majetek. (Synek, 2003, s. 284)

Podnikové pojetí definuje investice jako jednorázové kapitálové výdaje, které budou přinášet peněžní příjmy během delšího budoucího období (obvykle delšího než 1 rok). Tyto příjmy však, stejně jako v předchozích definicích, vznikají za účelem rozmnožení majetku firmy, případně k jejich dalšímu investování atd.

V rámci podnikové praxe pak existují tyto základní skupiny investic, členěné z *hlediska financování*:

- *hmotné investice* (věcné, fyzické), např. nákup pozemků, budov a strojů, které vytvářejí nebo rozšiřují výrobní kapacitu podniku;
- *nehmotné investice* (nemateriální), které představuje např. nákup know-how, licencí, dále software nebo výdaje na výzkum;
- *finanční investice*, jakými jsou nákup cenných papírů, akcií a obligací, případně poskytnutí peněžních prostředků jiným společností za účelem získání výnosu (dividendy, úroku).

V každém případě je však jasné, že ať už pojem investic formulujeme jakkoli, vždy je důležité respektovat faktor času a zvážit všechna rizika, která s takovou investicí mohou být spojena, vůči očekávaným případným výnosům.

1.1 Klasifikace investičních projektů

Podnikatelské investiční projekty představují soubor technických a ekonomických studií, které mají sloužit k přípravě, realizaci, financování a efektivnímu provozování navrhované investice. (Valach, 2001, s. 38) Jednotlivé projekty, které se ucházejí o místo v investičním programu firmy, se mohou lišit svojí povahou a mnohdy může firma připravit a zrealizovat projekt jen jediný. Tyto projekty se však pro zjednodušení dají klasifikovat podle nejrůznějších hledisek. Mezi ty základní patří věcná náplň projektů, resp. druh přínosů, vzájemná závislost projektů a jejich velikost.

Z hlediska věcné náplně rozlišujeme projekty zaměřené na:

- *náhradu (obnovu) výrobního zařízení;*
- *výměnu zařízení, sledující dosažení nákladových úspor cestou technických a technologických inovací;*
- *rozšíření prodeje již vyráběných výrobků, tedy rozšíření výrobní kapacity či kapacity služeb směřující k celkovému zvýšení tržeb;*
- *zavedení nových produktů, resp. technologií, které jsou nové pro danou firmu a mohou tak přispět k diverzifikaci výroby, ale na trhu již existují;*
- *výzkum a vývoj nových výrobků a technologií, tedy projekty zabezpečující zvýšení tržeb výrobkovými inovacemi;*
- *aktivity, jejichž cílem nejsou ekonomické efekty, např. projekty, které vedou ke zlepšení pracovních, sociálních, zdravotních a bezpečnostních podmínek podnikání.*

Z hlediska míry závislosti projektů, lze investiční projekty dělit na:

- *vzájemně se vylučující projekty, jejichž současná realizace není možná, např. projekty zaměřené na výrobu téhož výrobku, avšak pomocí odlišných technologií;*
- *plně závislé projekty, které naopak tvoří určitý soubor, plnící zadané funkce a pokud nebyly realizovány všechny, není splnění zadaných požadavků možné;*

- *komplementární projekty*, jejichž realizace podporuje některé další projekty;
- *ekonomicky závislé projekty*, u kterých se může projevit substituční efekt, mohou tedy být vzájemně nahrazeny;
- *statisticky (stochasticky) závislé projekty*, u dvojice projektů tohoto typu např. platí, že růst (pokles) výnosů či nákladů jednoho projektu častěji provází růst (pokles) výnosů či nákladů projektu druhého (přímá závislost), nebo růst (pokles) výnosů jednoho projektu doprovází častěji pokles (růst) výnosů či nákladů projektu druhého (nepřímá závislost).

Při určování velikosti projektu je klasifikačním hlediskem obvykle velikost investičních nákladů, resp. kapitálových výdajů, potřebných na realizaci projektu. Podle výše těchto nákladů lze rozlišovat:

- projekty velké;
- projekty středního rozsahu;
- projekty malé.

Dále můžeme investiční projekty členit podle **způsobu realizace** na investice:

- *pořízené koupí* (např. stroje, výrobní zařízení, pozemky);
- *realizované investiční výstavbou*, a to buď dodavatelským způsobem (např. výstavbu haly provádí stavební firma), nebo ve vlastní režii (obvykle menší akce);
- *pořízené bezúplatným nabytím na základě smlouvy o koupi najaté věci*, nazývané finanční leasing;
- *pořízené darováním*.

Podle **vztahu k objemu původního majetku** se rozlišují projekty jako:

- *obnovovací*, které umožňují náhradu opotřebeného fixního majetku novým, který zabezpečuje stejný rozsah produkce;
- *rozvojové*, které naopak zvyšují výši podnikového fixního majetku a umožňují rozšíření stávající či zavedení nové výroby.

Peněžní tok z investic představuje průběh kapitálových výdajů a peněžních příjmů z investice za určité období. Podle **typu peněžních toků z investic** dělíme investiční projekty na:

- projekty s *konvenčním (klasickým) peněžním tokem*, při nichž za kapitálovým výdajem následuje jednosměrný tok peněžních příjmů, dochází tedy jen k jedné změně znaménka, kdy se záporný tok (kapitálový výdaj) mění na kladný (peněžní příjem);
- projekty s *nekonvenčním peněžním tokem* jsou takové, kdy dochází ke dvěma či více změnám v charakteru peněžního toku.

1.2 Zdroje financování investičních projektů

Financováním investic podniku se obvykle rozumí financování prvotního pořízení, obnovy a rozšíření různých forem investičního majetku. Často je toto financování nazýváno dlouhodobým financováním, jelikož přeměna investičního majetku na peněžní formu trvá déle, než u běžného majetku a peněžní prostředky jsou vázány v investičním majetku po delší dobu. Financování investic v podniku lze zajistit pomocí interních nebo externích zdrojů, např. odpisů, nerozděleného zisku, kmenových a prioritních akcií, úvěrů či finančního leasingu. (Valach, 2001, s. 247)

1.2.1 Interní zdroje financování

Podnik vytváří interní zdroje na základě své vlastní činnosti a patří mezi ně:

Odpisy

Odpisy vyjadřují část ceny investičního hmotného a nehmotného majetku, která se v průběhu jeho životnosti systematickým způsobem zahrnuje do provozních nákladů podniku, vynaložených za určité období. Tento majetek se totiž většinou v podniku používá po řadu let, a proto jeho cenu nelze zahrnout do nákladů najednou, ale právě takto postupně. Odpisy dělíme na účetní, o kterých firma rozhoduje samostatně na základě svých odpisových plánů a daňové, které nejsou předmětem účtování, mimoúčetně se o ně upravuje vykazovaný zisk a jako náklady vstupují do základu daně, načež tak mohou celkově snížit daňové zatížení podniku. (Valach, 2001, s. 303; Pavelková; Knápková, 2003, s. 183 - 193)

Nerozdělený zisk

Nerozdělený, resp. „zadržovaný“ zisk můžeme charakterizovat jako tu část zisku po zdanění, která není použita na výplatu dividend či na tvorbu fondů ze zisku. Jde o reziduální, tzv. zbytkovou položku celého procesu rozdělování zisku. Na jeho výši má vliv zejména výše

zisku běžného období, daň ze zisku, tvorba rezervních fondů ze zisku a v neposlední řadě také výše podílů na zisku vyplacených vlastníkům, tedy výše dividend. (Valach, 2001, s. 314; Pavelková; Knápková, 2003, s. 183 - 193)

Rezervní fondy, rezervy

Rezervní fondy jsou součástí vlastního kapitálu podniku. Představují část zisku podniku, kterou si podnik ponechává jako ochranu proti různým rizikům. Pokud je podnik nemusí použít na financování předem určených potřeb, mohou být dočasně do určité míry využity jako interní zdroj financování rozvoje. Rezervní fondy rozlišujeme jako povinné, tvořeny obvykle na základě zákona a dobrovolné, které vznikají na základě vlastního rozhodnutí podniku. Dále může společnost využít rezervy, které se od rezervních fondů liší zejména způsobem své tvorby a užší účelovostí možného použití. Rezervy v podnicích se mohou vytvářet na nejrůznější účely. Například to jsou rezervy na technický rozvoj, rezervy opravy hmotného dlouhodobého majetku, rezervy na daň ze zisku či rezervy na kurzové ztráty apod. (Valach, 2001, s. 319)

Ostatní interní zdroje

Mezi interními zdroji financování investic se u některých podniků mohou objevovat ještě jiné zdroje, které však bývají méně obvyklé. Patří mezi ně především penzijní fondy pro zaměstnance. Někdy se zde zahrnují i zdroje získané prodejem podnikového majetku. (Valach, 2001, s. 322-323)

1.2.2 Externí zdroje financování

Tyto zdroje na rozdíl od interních pocházejí z vnějšku podniku, jsou jimi např.:

Akciový kapitál

Akciový kapitál vzniká upisováním různých druhů akcií, tj. cenných papírů, s kterými je spojeno právo jeho majitele jako společníka se podílet na správě podniku, jejím zisku a na likvidačním zůstatku při zániku společnosti. Kmenové akcie umožňují jejich majiteli právo zúčastnit se hlasování na valné hromadě a pobírat pohyblivou dividendu, zatímco u prioritních akcií, které se některými svými vlastnostmi částečně podobají dluhopisům, vlastník nemá obvykle hlasovací právo, avšak pobírá pevnou dividendu.

Rizikový (venture) kapitál

Venture kapitál můžeme zjednodušeně definovat jako kapitál vkládaný prostřednictvím rizikového fondu do základního kapitálu zpravidla veřejně neobchodovatelných firem. Je určený na financování počáteční činnosti firmy a zejména pak na financování projektů inovačního a rozvojového charakteru s vysokým rizikem. (Valach, 2001, s. 336) Právě proto tento kapitál nazýváme též rizikovým, vzhledem k vloženým prostředkům, o které investor může přijít v případě, že podnik není ve své činnosti úspěšný. Na druhé straně však může dojít k mnohonásobnému zhodnocení investice díky synergickému efektu, který tento rizikový kapitál provází.

Dlouhodobé úvěry

Dlouhodobé úvěry, které podniku mohou poskytnout banky či dodavatelé technologií a výrobního zařízení, slouží zejména k rozšiřování fixního majetku a jsou proto nazývány i investičními úvěry. Jejich splatnost je obvykle delší než 5 let. Velikost dlouhodobého úvěru a jeho splácení ovlivňuje jednak úroky tvořící součást finančních nákladů, tj. nákladové úroky, jednak peněžní toky prostřednictvím splátek úvěru. (Fotr, 1999, s. 73-74)

Dluhopisy

Za dluhopis se považuje cenný papír, který vyjadřuje závazek dlužníka (emitenta) vůči majiteli (věřiteli). Jde o dlouhodobý cenný papír, pro který je charakteristická splatnost za určitou dobu, předem stanovený úrok a nemožnost věřitele podílet se na rozhodování podniku. (Pavelková, Knápková, 2003, s. 186)

Leasing

Podniky většinou pořizují svůj fixní majetek nákupem od dodavatelů, dá se však pořídit také formou pronájmu, tedy leasingu. Pořízení investičního majetku, např. výrobní linky, formou finančního leasingu je založeno na uzavření leasingové smlouvy mezi pronajímatelem a nájemcem, jejíž součástí je tzv. leasingový koeficient, splátkový kalendář, akontace a odkupní cena. Leasing může být operativní, finanční nebo formou prodeje a zpětného pronájmu.

Faktoring, forfaiting

Faktoring představuje odkoupení krátkodobých pohledávek faktorem, tj. faktoringovou společností, před lhůtou jejich splatnosti. Při forfaitingu jde o odkoupení střednědobých a dlouhodobých pohledávek, spojených převážně s prodejem strojů, zařízení a investičních

celků, dodávaných na dlouhodobý podnikatelský úvěr. (Pavelková, Knápková, 2003, s. 191-192)

1.3 Specifika investičního rozhodování

Investiční činnost a její financování podnikem je – na rozdíl od běžné provozní činnosti a jejího financování – charakteristická několika významnými specifiky:

- a) Rozhoduje se v dlouhodobém časovém horizontu, který zahrnuje u hmotných investic jejich přípravu, dobu výstavby a dobu životnosti. Investiční statky ovlivňují běžné hospodaření ekonomické jednotky několik let, a to jak z hlediska výnosnosti, tak i z hlediska likvidity
- b) Dlouhodobý časový horizont nese s sebou větší možnost rizika odchylek od původních záměrů, jak pokud jde o očekávané výdaje, tak i očekávané příjmy z investice a tím i očekávanou výnosnost
- c) Jde často o kapitálově náročné operace, vyžadující velké jednorázové vklady, často přesahující možnosti jednotlivce či ekonomické jednotky
- d) Investiční činnost je velmi náročná na časovou a věcnou koordinaci různých účastníků investičního procesu (investor, inženýrské organizace, projektant, generální dodavatel a subdodavatelé, stavební dozor), kteří mají své ekonomické zájmy a cíle
- e) Investování těsně souvisí s aplikací nových technologií, nových výrobků; prostřednictvím investic se uskutečňuje velká část technických a technologických inovací
- f) Některé investice mají závažné důsledky na infrastrukturu, ekologii (vodní hospodářství, lesy, ovzduší), vynucují si různé další vyvolané investice v této oblasti (dopravní cesty, čističky vod, ochranu spodních vod aj.) a komplexní posuzování z mnoha různých hledisek. Někdy vznikají vysoké náklady na likvidaci (doly, elektrárny).

Uvedená specifika kladou různé požadavky na používané metody (techniku) rozhodování a financování. Nejdůležitější z nich jsou především tyto:

- respektovat důsledně čas, časovou hodnotu peněz,

- respektovat riziko, vyplývající z dlouhodobosti investic a nejistoty peněžních toků investičních projektů,
- uvažovat variantně s různými faktory, ovlivňujícími projekt a jeho financování, hodnotit citlivost projektu na různé změny technického i ekonomického charakteru,
- posuzovat investici nejen z hlediska výnosnosti a rizika, ale i z hlediska jejího vlivu na likviditu podniku. (Valach, 2001, s. 25-26)

1.4 Fáze investičního projektu

V momentě, kdy firma zvolí svoji investiční strategii, rozhodne se pro určitý projekt, a vybere konkrétní možné zdroje financování daného projektu, dochází k samotnému naplnění strategie, tedy vlastní přípravě a realizaci projektu, která se skládá zhruba ze 4 základních fází a jejichž provedení může být klíčové pro jeho úspěch anebo naopak selhání. Těmito fázemi jsou:

- fáze předinvestiční;
- fáze investiční;
- fáze provozní (operační);
- ukončení provozu a likvidace.

Předinvestiční fáze je považována za základní, výchozí předpoklad úspěšné realizace projektu a jeho fungování, proto by se jí měla věnovat nejvyšší pozornost. V této fázi totiž podnik interpretuje informace a poznatky získané z tzv. *feasibility study*, tedy technicko-ekonomické studie. V rámci zpracování této studie jsou sbírány, zpracovány a vyhodnoceny data z oblastí marketingu, technologie, financí a ekonomie. Podnik by tedy měl umět ze získaných informací rozpoznat plynoucí podnikatelské příležitosti, poté tyto příležitosti pečlivě analyzovat, vyhodnotit a vybrat ty nejslibnější. Nakonec této etapy by mělo přijít rozhodnutí o realizaci nebo případném zamítnutí projektu.

Dalším krokem je **fáze investiční**, ve které dochází k vlastní realizační činnosti projektu. Investiční fázi lze rozdělit do těchto etap:

- vytvoření právní, finanční a organizační základny pro realizaci projektu, tedy výběr projektového týmu pro zajištění organizace celého projektu;

- zpracování projektové dokumentace a získání technologie;
- realizace nabídkových zařízení zahrnující vyhodnocení nabídek a výběr dodavatelů;
- získání pozemků a výstavba budov a staveb;
- zajištění předvýrobních marketingových činností včetně zabezpečení zásob;
- získání a výcvik personálu;
- kolaudace a záběhový provoz.

Předpokladem úspěšné realizace projektu je zpracování kvalitního plánu a účinné vlastní řízení realizace projektu. (Fotr, 1999, s. 17)

Správný průběh projektu ve třetí fázi – **fázi provozní**, v dost velké míře závisí na kvalitě odvedené práce ve fázích předchozích. Z krátkodobého pohledu může nastat problém s uvedením projektu do provozu. Případná chyba v realizační fázi projektu se většinou dá napravit. Ovšem problémy odvozené z chyb, které se staly již v předinvestiční fázi, např. nepřesné odhady výnosů a nákladů nebo chybný výběr hodnotících metod, mohou mít na projekt velmi negativní dopad a jejich vyřešení je většinou velmi časově a finančně nákladné.

Realizaci projektu pak uzavírá **fáze ukončení provozu a likvidace**. V této fázi se hodnotí ekonomická výhodnost projektu a analyzují náklady spojené s ukončením jeho provozu. Podnik totiž může nejen získat příjmy z prodeje vyřazovaných aktiv, ale musí také počítat s náklady na jejich případnou likvidaci. Rozdíl pak takových příjmů a výdajů z likvidace projektu představuje tzv. likvidační hodnotu projektu. Její odhad by měl podnik zahrnout v rozhodování o ekonomické efektivnosti projektu v předinvestiční části. Pokud hodnota vyjde kladně, zvyšuje ukazatele ekonomické efektivnosti projektu, pokud záporně, má opačný efekt.

2 FINANČNÍ ANALÝZA

Finanční analýza je jedním z nástrojů finančního rozhodování podniku. Hodnotí jak rentabilitu, tak zadluženost, likviditu či aktivitu pomocí poměrových a jiných ukazatelů. Na základě informací získaných z finanční analýzy lze ohodnotit minulost, současnost a vypracovat doporučení vhodných řešení do předpokládané budoucnosti finančního hospodaření podniku. Jejím cílem je poznat finanční zdraví podniku, identifikovat slabiny, které by mohly vést k problémům a determinovat silné stránky. (Grünwald, 2007)

Realizaci tohoto úkolu můžeme shrnout do 4 základních kroků, kterými jsou:

- rámcové posouzení situace na základě vybraných ukazatelů;
- podrobný rozbor, jehož cílem je posouzení orientačních poznatků z kroku 1;
- hlubší analýza negativních jevů, ke kterým jsme dospěli v předchozích krocích;
- návrh na možná opatření a zhodnocení rizik. (Růčková, 2010, s.20)

2.1 Účel finanční analýzy

Účelem finanční analýzy je pak především vyjádřit pokud možno komplexně majetkovou a finanční situaci podniku, tzn. podchytit všechny její složky a také připravit podklady pro interní rozhodování managementu podniku. (Grünwald, 2007, s. 4) Manažeři totiž potřebují finanční analýzu pro krátkodobé a zejména pak pro dlouhodobé finanční řízení podniku. Průběžná znalost finanční situace jejich firmy jim umožňuje správně se rozhodnout při získávání finančních zdrojů, při stanovení optimální finanční struktur, při alokaci volných peněžních prostředků, při poskytování obchodních úvěrů, při rozdělování zisku apod. Navíc zpětná vazba získaná z analýzy poskytne informace o tom, kam podnik v jednotlivých oblastech došel, v čem se mu jeho předpoklady podařilo splnit a identifikuje, kde naopak došlo k situaci, které chtěl předejít nebo kterou nečekal. (Pavelková, Knápková, 2003, s. 62)

2.2 Uživatelé a zdroje finanční analýzy

Informace, týkající se finanční situace podniku, jsou předmětem zájmu mnoha subjektů ať už uvnitř (interní analýza) podniku nebo mimo něj (externí analýza). Samozřejmě je tato analýza víceméně stejně důležitá pro všechny tyto subjekty, od akcionářů, přes věřitele či případné investory až po podnikové manažery, i přesto že každá z těchto skupin má své

specifické zájmy. Uživateli účetních informací a finanční analýzy jsou především manažeři, investoři, banky a jiní věřitelé, obchodní partneři (sběratelé a dodavatelé), zaměstnanci, stát a jeho orgány, konkurenti. (Grünwald, 2007, s. 22)

Údaje pro finanční analýzu lze čerpat z různých informačních zdrojů, které lze dělit na tři hlavní skupiny:

- **Zdroje finančních informací** - čerpají zejména z účetních výkazů finančního a vnitropodnikového účetnictví, informace finančních analytiků a manažerů podniku, výroční zprávy. Kromě těchto vnitřních zdrojů sem patří i vnější finanční informace jako roční zprávy emitentů veřejně obchodovatelných cenných papírů, prospekty cenných papírů, burzovní zpravodajství apod.
- **Kvantifikované nefinanční informace** - jde především o oficiální ekonomickou a podnikovou statistiku, podnikové plány, cenové a nákladové kalkulace, další podnikové evidence (produkce, poptávka a odbyt, zaměstnanost), rozborů budoucího vývoje techniky a technologie.
- **Nekvantifikované informace** - zprávy vedoucích pracovníků, auditorů, komentáře manažerů, odborný tisk, nezávislá hodnocení a prognózy. (Grünwald, 2007, s. 7)

Z užšího, čistě interního pohledu jsou jako zdroje informací pro finanční analýzu podniku, zvláště pak ve vztahu k jejímu hlavnímu úkolu, a to ověřit finanční zdraví daného podniku a zjistit stabilitu majetkově-finanční struktury, klíčové zejména základní účetní výkazy, které najdeme v účetní závěrce. Jsou jimi:

- **rozvaha**, která poskytuje pohled na majetkovou a finanční strukturu podniku;
- **výkaz zisku a ztráty**, ve kterém je zachycen tvorba výsledku hospodaření za aktuální účetní období;
- **výkaz o tvorbě a použití peněžních prostředků** (výkaz cash flow), jež sleduje změny stavu peněžních prostředků a pomáhá odstranit obsahový i časový nesoulad mezi náklady a výdaji, výnosy a příjmy.

2.3 Metody finanční analýzy

Rozvoj matematických, statistických a ekonomických věd umožnil, aby vznikla celá řada metod hodnocení finančního stavu firmy. Při realizaci finanční analýzy by však měl podnik volit konkrétní metody přiměřeně a s ohledem na:

- **účelnost** – znamená, že analýza musí odpovídat předem zadanému cíli, důležité je vědět k jakému účelu má výsledná analýza sloužit;
- **nákladnost** – analýza potřebuje čas a kvalifikovanou práci, jejichž zajištění bývá nákladné, avšak mělo by být přiměřené návratnosti takto vynaložených nákladů;
- **spolehlivost** – čím spolehlivější budou vstupní informace, tím spolehlivější by měly být výsledky z analýzy. (Růčková, 2010, s. 40)

K základním metodám, které se tedy při finanční analýze používají, patří zejména:

- **Analýza stavových (absolutních) ukazatelů** – jde o analýzu majetkové a finanční struktury za pomoci analýzy trendů (tzv. horizontální analýzy) a procentního rozboru jednotlivých dílčích položek rozvahy (tzv. vertikální analýzy);
- **Analýza rozdílových a tokových ukazatelů** – týká se především analýzy výnosů, nákladů, zisku a cash flow, nejvýraznějším ukazatelem je čistý pracovní kapitál;
- **Analýza poměrových ukazatelů** – patří sem hlavně analýza ukazatelů likvidity, rentability, aktivity, zadluženosti, produktivity, ukazatelů kapitálového trhu či na bázi cash flow atd.
- **Analýza soustav ukazatelů** – najdeme zde např. DuPontův rozklad, metodu EVA nebo Altmanovo Z-skóre;
- **Souhrnné ukazatele hospodaření.** (Pavelková, Knápková, 2010, s. 59)

2.4 Postup finanční analýzy

Postup finanční analýzy zahrnuje tyto kroky:

1. sloučení ukazatelů rozvahy, výsledovky a výkazu cash flow;
2. analýza absolutních ukazatelů;
3. analýza výkazů sestavených v procentním vyjádření, a to v čase i mezipodnikově (benchmarking);
4. výpočet poměrových ukazatelů;

5. srovnání poměrových ukazatelů s odvětvovými průměry (komparativní analýza), se standardními nebo prahovými hodnotami, s konkurenčními podniky nebo s nejlepším podnikem v oboru;
6. hodnocení poměrových ukazatelů v čase (základ finančního hodnocení podniku);
7. hodnocení vzájemných vztahů mezi poměrovými ukazateli (systém Du Pont, pyramidová soustava ukazatelů);
8. výpočet a hodnocení dalších ukazatelů (většinou absolutních – např. MVA, EVA);
9. aplikace specifických postupů (modely predikce finanční tísně, SWOT analýza, spider graf);
10. návrh na opatření (analýza odhaluje slabá a silná místa ekonomiky podniku a slouží tak jako podklad pro finanční řízení, plánování a prognózování). (Synek, 2003, s. 355)

2.5 Analýza absolutních ukazatelů

Horizontální a vertikální rozbor finančních výkazů je výchozím bodem finanční analýzy. Oba postupy umožňují vidět původní absolutní údaje z účetních výkazů v určitých relacích, určitých souvislostech. V případě horizontální analýzy se sleduje vývoj zkoumané veličiny v čase, nejčastěji ve vztahu k nějakému minulému účetnímu období. Na druhé straně vertikální analýza sleduje strukturu vztaženou k nějaké smysluplné veličině, jako je např. celková bilanční suma. (Kislingerová, Hnilica, 2005)

Horizontální analýza

Horizontální analýza se tedy zabývá porovnáním změn položek jednotlivých výkazů v *časové posloupnosti*. Na základě této analýzy můžeme odvozovat pravděpodobný vývoj příslušných ukazatelů v budoucnosti, resp. vývojový trend ukazatelů.

$$\text{Absolutní změna} = \text{ukazatel}_t - \text{ukazatel}_{t-1}$$

$$\% \text{ změna} = (\text{absolutní změna} \times 100) / \text{ukazatel}_{t-1}$$

Vertikální analýza

Metoda spočívá ve vyjádření jednotlivých položek účetních výkazů jako *procentního podílu k jediné zvolené základně* položené jako 100 %. Pro rozbor rozvahy je jako základ obvykle

zvolena výše aktiv celkem (nebo pasiv celkem), pro rozbor výkazu zisku a ztráty velikost celkového obratu, tj. výnosy celkem.

2.6 Analýza rozdílových a tokových ukazatelů

Rozdílové ukazatele slouží k analýze a řízení finanční situace podniku s orientací na jeho likviditu. K nejvýznamnějším rozdílovým ukazatelům patří *čistý pracovní kapitál*, který se vypočítá jako rozdíl mezi oběžnými aktivy celkem a krátkodobými pasivy. Velikost čistého pracovního kapitálu je významným indikátorem platební schopnosti podniku. Čím vyšší je tento kapitál, tím větší by měla být při dostatečné likvidnosti jeho složek schopnost podniku hradit své finanční závazky. (Pavelková, Knápková, 2003, s. 65-66)

2.7 Analýza poměrových ukazatelů

Zatímco u horizontální a vertikální analýzy sledujeme vývoj jedné veličiny – položky rozvahy či výsledovky – v čase nebo ve vztahu k jedné vztažné veličině, u poměrové analýzy dáváme do „poměru“ položky vzájemně mezi sebou a tak zkoumáme dané veličiny v souvislostech. V rámci této analýzy pak vzniká mnoho soustav ukazatelů, jakými jsou především ukazatele likvidity, rentability, zadluženosti a aktivity, případně ukazatele kapitálového trhu a další ukazatele. (Kislinegrová, Hnilica, 2005)

2.7.1 Analýza likvidity

Ukazatele likvidity představují schopnost podniku dostát svým závazkům. Likvidita je charakterizována jako souhrn všech potencionálně likvidních prostředků, které má podnik k dispozici pro úhradu závazků. Solventnost se definuje jako schopnost hradit své dluhy, když nastala jejich splatnost. Likvidita je podmínkou solventnosti. Základními ukazateli likvidity jsou:

běžná likvidita = oběžná aktiva / krátkodobé cizí zdroje

pohotová likvidita = oběžná aktiva – zásoby / krátkodobé cizí zdroje

hotovostní likvidita = finanční majetek / krátkodobé cizí zdroje

2.7.2 Analýza aktivity

Ukazatele aktivity hodnotí, jak efektivně podnik hospodaří se svými aktivy. Pokud má podnik přebytečné aktiva, která momentálně nevyužívá, vznikají mu zbytečně náklady a tím i nízký zisk. Na druhé straně, pokud má podnik aktiv nedostatek, musí se vzdát mnoha potenciálních podnikatelských příležitostí a přichází o výnosy, které by mohl získat. Ukazatele řízení aktiv se počítají jako:

$$\text{obrat celkových aktiv z tržeb} = \text{tržby} / \text{celková aktiva}$$

$$\text{obrat celkových aktiv z výnosů} = \text{výnosy} / \text{celková aktiva}$$

$$\text{doba obratu zásob z tržeb} = (\text{zásoby} / \text{tržby}) \times 360$$

$$\text{doba obratu závazků z tržeb} = (\text{závazky} / \text{tržby}) \times 360$$

$$\text{doba obratu pohledávek z tržeb} = (\text{pohledávky} / \text{tržby}) \times 360$$

$$\text{obratovost zásob} = \text{tržby} / \text{zásoby}$$

$$\text{obratovost pohledávek} = \text{tržby} / \text{pohledávky}$$

$$\text{obratovost závazků} = \text{tržby} / \text{závazky}$$

2.7.3 Analýza zadluženosti

Ukazatele zadluženosti charakterizují vztah mezi cizími a vlastními finančními zdroji podniku a udávají rozsah, v jakém podnik používá k financování dluhy. Růst zadluženosti může přispět k celkové rentabilitě, a tím i k vyšší tržní hodnotě podniku, avšak současně zvyšuje riziko finanční nestability. Jejich výpočet je následující:

$$\text{celková zadluženost} = \text{cizí zdroje} / \text{celková aktiva}$$

$$\text{míra zadluženosti} = \text{cizí zdroje} / \text{vlastní kapitál}$$

$$\text{úrokové krytí} = \text{HV před zdaněním} + \text{nákladové úroky (EBIT)} / \text{nákladové úroky}$$

$$\text{krytí DM vlastním kapitálem} = \text{vlastní kapitál} / \text{dlouhodobý majetek}$$

$$\text{krytí DM dlouhodobými zdroji} = \text{vl. kapitál} + \text{dl. cizí zdroje} / \text{dlouhodobý majetek}$$

2.7.4 Analýza rentability

Pod pojmem rentabilita rozumíme měřítko schopnosti podniku vytvářet nové zdroje, resp. dosahovat zisku pomocí investovaného kapitálu. Je formou vyjádření míry zisku z podnikání. K nejčastěji používaným ukazatelům patří:

rentabilita celkového kapitálu (ROA) = EBIT/aktiva

rentabilita vlastního kapitálu (ROE) = čistý zisk/vlastní kapitál

rentabilita tržeb = čist zisk/tržby

(Pavelková, Knápková, 2003, s. 67- 79)

3 HODNOCENÍ INVESTIČNÍCH PROJEKTŮ

Jak již bylo zmíněno v úvodu této práce, investice v podniku představuje odloženou spotřebu za účelem získání budoucích užitků. Konkrétně jde o vynaložení určitých zdrojů (peněz), které budou přinášet peněžní příjmy během delšího budoucího období. Ovšem jako každé dlouhodobé finanční rozhodnutí, je i rozhodnutí o investici ovlivněno faktorem času. Peníze, se kterými totiž podnik disponuje v současnosti, pro něho mají větší hodnotu, než tytéž peníze, získané v budoucnosti a to právě z důvodu možnosti současné prostředky investovat a získávat tak případné úrokové výnosy. Podnik investuje a obětuje tak svoji současnou spotřebu s jednoduchým cílem – dosáhnout zisku. Proto je hodnocení investičních projektů velmi důležitou součástí investičního rozhodování. Podnik musí zvážit, zda peněžní příjmy plynoucí z investice převýší vynaložené náklady.

3.1 Postup při hodnocení efektivnosti investičních projektů

Postup hodnocení efektivnosti investic se skládá z několika kroků:

1. určení kapitálových výdajů na investici;
2. odhad budoucích čistých peněžních příjmů, které investice přinese, a rizika, se kterým jsou tyto příjmy spojeny;
3. určení nákladů na kapitál vlastního podniku (podnikové diskontní míry, o které budou příjmy diskontovány);
4. výpočet současné hodnoty očekávaných výnosů a její porovnání s kapitálovými výdaji na investici. (Valach, 2001)

3.2 Identifikace peněžních toků

3.2.1 Kapitálové výdaje

Kapitálové výdaje podniku můžeme charakterizovat jako veškeré peněžní výdaje, u nichž se očekává jejich přeměna na budoucí peněžní příjmy během delšího časového období. Zúžili-li kapitálové výdaje na výdaje určené na pořízení hmotného dlouhodobého majetku, pak by kapitálové výdaje měly obsahovat:

- a) **výdaje na pořízení dlouhodobého majetku** – zahrnují především výdaje na pozemek pro stavbu, na přípravu výstavby, také výdaje na výzkum a vývoj, výdaje na vý-

chovu a zapracování nových pracovníků, v případě pořízení investice z dovozu se stávají součástí kapitálových výdajů i eventuální kurzové rozdíly a clo;

- b) **výdaje na trvalý přírůstek oběžného majetku** (přesněji na trvalý přírůstek čistého pracovního kapitálu) vyvolaná investicí.

Dále by měly být upraveny o:

- c) **příjmy z prodeje** existujícího hmotného dlouhodobého majetku, který je novým majetkem nahrazován, o tyto příjmy se kapitálové výdaje snižují;
- d) různé **daňové efekty** spojené s prodejem stávajícího nahrazovaného majetku, tyto daňové efekty vycházejí z daňových pravidel a mohou snižovat či zvyšovat kapitálové výdaje. (Pavelková, 2003; Valach, 2001; Synek, 2003)

3.2.2 Peněžní příjmy

Vymezení očekávaných peněžních příjmů z investičního projektu je obtížnější problém než stanovení kapitálových výdajů, protože doba životnosti investičního projektu je mnohem delší než doba jeho pořízení. Prohlubuje se zde faktor času. Kromě toho jsou výše a časové rozložení očekávaných peněžních příjmů ovlivněny větším počtem faktorů než velikost kapitálových výdajů. Mnohem citelněji se zde promítá i vliv inflace. Za roční peněžní příjmy z investičního projektu během doby jeho životnosti se považují:

- a) **zisk po zdanění**, který projekt každý rok přináší;
- b) **roční odpis**;
- c) **změny oběžného majetku** (čistého pracovního kapitálu) spojeného s investičním projektem v průběhu životnosti (přírůstek snižuje příjmy, úbytek zvyšuje příjmy);
- d) **příjem z prodeje dlouhodobého majetku** před koncem životnosti, upravený o daň.

Za předpokladu, že vycházíme ze zisku před zdaněním, potom je třeba k čistému zisku připočítat zdaněné nákladové úroky a dále odpisy (jež lze chápat jako výdaj).

V případě, že se vychází ze zisku před odpisy, úroky a zdaněním, potom se při propočtech zisku neuvažuje jako součást nákladu odpisy a úroky, a proto se musí k dané výši čistého zisku připočítat odpisový daňový štít, neboť odpisy jsou daňovým nákladem.

V obou případech je třeba dále připočítat efekt změny čistého pracovního kapitálu. Pakliže se čistý pracovní kapitál zvýší, potom je třeba tuto hodnotu odečíst (jedná se o negativní informaci z hlediska cash-flow) a naopak. Dále je třeba k peněžním příjmům připočítat odhadovanou prodejní cenu investice na konci jejího užívání. Stejně jako při propočtu kapitálových výdajů, i zde musíme uvažovat daňový efekt prodeje. (Pavelková, 2003; Valach, 2001; Synek, 2003)

3.2.3 Určení podnikové diskontní míry

Kapitál stejně jako ostatní výrobní činitele něco stojí, má své náklady. S těmi musíme počítat při hodnocení investice. Pokud firma financuje celou investici vlastním kapitálem, náklady můžeme vyjádřit buď jako požadovaný výnos z kapitálu, výnos dosahovaný jinými projekty nebo výnos stanovený specifickými postupy. Je-li investice financována jen cizími zdroji, pak náklady je úrok z úvěru. Nesmíme však zapomenout, že úroky, za které podnik obdržel úvěr, se musí upravit na úroky po zdanění:

$$\text{úroková míra po zdanění} = \text{nominální úrok.míra} \times (1 - \text{daňová sazba})$$

Značná část firem používá kombinovaný způsob financování – část investičních nákladů financuje vlastními zdroji, část cizími. Podle jednotlivých kapitálových složek se pak počítají průměrné kapitálové náklady. Kapitálové náklady obvykle vyjadřujeme procentem, stejně jako vyjadřujeme úrokovou míru. (Synek, 2003, s. 299)

Obecný vzorec pro výpočet vážené průměrné hodnoty nákladů kapitálu je následující:

$$WACC = N_{CK} \times \left(\frac{CK}{C}\right) + N_{VK} \times \left(\frac{VK}{C}\right)$$

kde: WACC - vážená průměrná hodnota nákladů kapitálu;

CK - tržní hodnota úročeného cizího kapitálu;

VK - tržní hodnota vlastního kapitálu;

C - tržní hodnota celkového kapitálu (vlastní kapitál + úročené cizí zdroje).

4 METODY HODNOCENÍ EFEKTIVNOSTI INVESTIČNÍCH PROJEKTŮ

Dlouhodobá investiční rozhodnutí jsou v mnoha aspektech podobná krátkodobým manažerským rozhodnutím, zejména v oblastech, jakými jsou hodnocení alternativ pomocí různých nástrojů a technik, odhad budoucích změn nákladů, výnosů, zisku i celkové výkonnosti a efektivnosti firmy a včlenění koncepce rizika a nejistoty.

Manažeři se však na rozdíl od krátkodobých rozhodnutí musí mnohem více zabývat časovým horizontem a jeho možnými dopady na firmu, časovou hodnotou peněz. I koncepce rizika a nejistoty hraje u dlouhodobého investičního rozhodnutí mnohem důležitější roli. Proto má rozhodnutí o dané investiční příležitosti smysl jen tehdy, má-li firma odpovídající finanční zdroje a existují-li přiměřené investiční alternativy.

Při hodnocení investičních projektů se využívá velké množství různých technik a postupů.

V praxi jsou obecně nejvíce používanými metodami při hodnocení investic tyto:

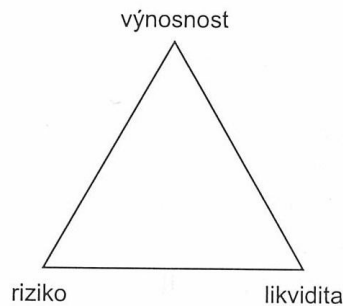
- tradiční statické postupy hodnocení investičních projektů;
- moderní dynamické metody pracující s hotovostními toky, časovou hodnotou peněz a diskontními technikami;
- ostatní techniky. (Petřík, 2005, s. 146)

V rámci investičního rozhodování se pak posuzují především tři základní kritéria, která mají obvykle navzájem protichůdné tendence. To znamená, že zlepšení jednoho kritéria má za následek zhoršení jiného. Investor musí investiční příležitost posuzovat s přihlédnutím k těmto faktorům:

- **výnosnost** – očekávaný výnos investice, obvykle ve formě ročních výnosů; nejčastěji vyjádřena úrokovou mírou, mírou zisku, dobou návratnosti;
- **riziko** – stupeň nejistoty z očekávaných výnosů z investice;
- **likvidita** – rychlost přeměny investice na finanční prostředky. (Valach, 2001; Smejkal, 2010)

V ideálním světě by bylo logické snažit při realizaci investice dosáhnout co nejvyššího výnosu s co nejmenším rizikem a při nejvyšší možné likviditě. V reálném světě však maximalizo-

vat výnos při minimálním riziku a maximální likviditě jednoduše není možné. Právě vysoká rizikovost investice zaručí v budoucnosti vysoký výnos. Proto je potřeba vybrat investiční příležitost, která přinese při únosné míře rizika a udržení dostatečné likvidity požadovanou míru výnosnosti. (Máče, 2006, s. 10) Tento vztah názorně ukazuje tzv. investiční trojúhelník.



Obrázek 1 Investiční trojúhelník

V každém případě však podnik vždy usiluje o to, aby investice byla efektivní, tedy aby příjmy, které podnik získá v jejím průběhu, byly vyšší než náklady, které na ni vynaložil. K hodnocení efektivnosti investic můžeme použít několika metod, ať už jsou to např. metody statické, které ovšem nepřihlížejí k působení faktoru času anebo častěji metody dynamické, které naopak k tomuto faktoru přihlížejí a jejichž základem je aktualizace (diskontování) všech dostupných dat vstupujících do výpočtů. (Synek, 2003, s. 303-304) K hodnocení investic se používají tyto metody:

- metoda čisté současné hodnoty;
- metoda výnosnosti (rentability);
- metoda doby splacení (doby návratnosti investice);
- metoda vnitřního výnosového procenta;
- index rentability. (Pavelková, Knápková, 2003, s. 131)

4.1 Metoda čisté současné hodnoty

Čistá současná hodnota představuje rozdíl mezi současnou hodnotou budoucích příjmů projektu a současnou hodnotou výdajů projektu. Projekt s čistou současnou hodnotou vyšší než nula je přijatelný, protože zajišťuje požadovanou výnosnost. (Fotr, 1999; Máče, 2006)

$$NPV = PVCF - IN = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+k)^t} - IN$$

kde: NPV – čistá současná hodnota investice (Net Present Value)

PVCF – současná hodnota cash-flow (Present Value of Cash Flow)

IN – náklady na investici

CF – očekávaná hodnota cash-flow v období t

k – kapitálové náklady na investici

t – období 1 až n

n – doba životnosti investice

4.2 Metoda výnosnosti (rentability)

Metoda výnosnosti považuje za efekt z investice především zisk, který investice přináší. Protože se jedná o roční zisk, můžeme touto metodou hodnotit i investiční projekty s různou dobou životnosti. Čím je pak výsledná rentabilita projektu vyšší, tím je projekt ekonomicky výhodnější.

$$ROI = \frac{Z_r}{IN}$$

kde: ROI – rentabilita investovaného kapitálu (Return on Investment)

Z_r – průměrný čistý roční zisk plynoucí z investice

IN – náklady na investici

4.3 Metoda doby splacení

Doba návratnosti investice představuje dobu, za kterou tok příjmů přinese hodnotu rovnající se původním nákladům na investici, resp. dobu potřebnou na úhradu celkových investičních nákladů projektu jeho čistými výnosy. Čím je doba splacení kratší, tím investici považujeme za výhodnější, protože zvyšuje pravděpodobnost dosažení očekávané výnosnosti a současně zvyšuje bezpečnost investice.

$$PP = \frac{IN}{CF}$$

kde: PP – doba splacení (Payback Period)

IN – náklady na investici

CF – roční cash flow

4.4 Metoda vnitřního výnosového procenta

Vnitřní výnosové procento je taková úroková míra, při které se čistá současná hodnota rovná nule, tedy diskontované příjmy se rovnají diskontovaným výdajům.

$$IRR = i_n + \frac{NPV_n}{NPV_n + NPV_v} (i_v - i_n)$$

kde: IRR – vnitřní výnosové procento (Internal Rate of Return)

i_n – nižší úroková míra, při které je čistá současná hodnota kladná

i_v – vyšší úroková míra, při které je čistá současná hodnota záporná

NPV_n – čistá současná hodnota při nižší úrokové míře

NPV_v – čistá současná hodnota při vyšší úrokové míře

4.5 Index rentability

Index rentability vyjadřuje velikost současné hodnoty budoucích příjmů projektu, připadající na jednotku investičních nákladů přepočtených na současnou hodnotu. Projekt by měl být přijat k realizaci v případě, že jeho index rentability je větší než jedna. (Fotr, 1999)

$$IR = \frac{PVCF}{IN}$$

kde: IR – index rentability

PVCF – současná hodnota cash flow

IN – náklady na investici

5 SHRNUÍ TEORETICKÝCH POZNATKŮ

V dnešní době musejí podnikatelské subjekty čelit mnohým rizikům, ať už jde o podnikatelské, finanční či nesystematické. Proto je klíčová schopnost podniku udržet si svoji pozici na trhu, svoji konkurenceschopnost. Investiční činnost je nedílnou součástí strategie podniku za účelem naplnění tohoto cíle.

Investice představují jednorázové kapitálové výdaje, které budou podniku přinášet peněžní příjmy během delšího budoucího období. Tyto příjmy pak vznikají za účelem rozmnožení majetku firmy, případně k jejich dalšímu investování. Můžeme je dělit podle různých hledisek, jako jsou např. způsob financování, způsob realizace, míra závislosti nebo velikost.

Zdroje financování investičních projektů se primárně člení na interní a externí. Mezi interní zdroje patří nerozdělený zisk, odpisy, rezervní fondy a rezervy zatímco mezi externí zdroje patří akciový a rizikový kapitál, dlouhodobé úvěry, dluhopisy, leasing či faktoring, forfaiting. Samotná realizace investice se skládá ze čtyř fází, a to fáze předinvestiční, fáze investiční, fáze provozní a fáze ukončení provozu a likvidace.

Strategické investiční rozhodování je jedním z nejdůležitějších v rámci finančního rozhodování podniku vůbec. Správné a kvalitní informace jsou tudíž důležitým aspektem rozhodnutí každého manažera. Informace vyplývající z finanční analýzy mohou sloužit jako zpětná vazba současné finanční situace firmy stejně jako předpověď trendů budoucnosti. Jako zdroje údajů pro analýzu slouží zejména účetní výkazy, mezi které patří rozvaha, výkaz zisku a ztráty, přehled o peněžních tocích a příloha účetní závěrky. Metodami finanční analýzy jsou analýzy absolutních ukazatelů, analýza poměrových ukazatelů, analýza rozdílových a tokových ukazatelů a v neposlední řadě soustav ukazatelů. V rámci analýzy poměrových ukazatelů jsou klíčové analýzy zadluženosti, likvidity, rentability a aktivity.

Hodnocení efektivnosti investičních variant sleduje několik po sobě následujících kroků. Nejprve se musí určit kapitálové výdaje na investici, poté odhadnout peněžní příjmy a určit náklady na kapitál, nakonec vypočítat současná hodnota očekávaných příjmů včetně jejího porovnání s kapitálovými výdaji na investici. Existují i různé metody hodnocení efektivnosti investičních projektů. Patří k nim metoda čisté současné hodnoty, metoda výnosnosti, doby splacení, metoda vnitřního výnosového procenta a index rentability.

II. PRAKTICKÁ ČÁST

6 PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI KAF S.R.O.

6.1 Identifikační údaje společnosti

Obchodní firma:	KAF s.r.o.
Sídlo:	Brno, Štefánikova 40, PSČ 612 00
Identifikační číslo:	282 87 959
Datum zápisu:	6. června 2008
Zapsáno:	obchodní rejstřík, vedený u Krajského soudu v Brně

6.2 O společnosti

Společnost **KAF s.r.o.** byla založena v červnu roku 2008 dvěma sourozenci jako malá rodinná firma, fungující jako společnost s ručením omezeným.

Hlavním předmětem podnikání je maloobchodní prodej dětského a studentského nábytku turecké výroby, značky Čilek, nově také studentského nábytku německé značky Rudolf. Firma se, vzhledem ke své pozici hlavního distributora značky Čilek pro Českou republiku, ještě velmi okrajově zabývá i velkoobchodní činností.

Název firmy ve skutečnosti představuje akronym pro anglický výraz „*Kids Are the Future*“, který velmi jednoduše vystihuje celou filozofii, resp. cílovou vizi společnosti. Cílem je totiž poskytovat zákazníkům produkty i služby té nejvyšší kvality, spolehlivě avšak flexibilně vůči jejich potřebám. Důležitým aspektem této filozofie je také vstřícnost a lidský přístup. Firma se snaží o poskytování komplexního řešení pro rodiče, kteří chtějí svým dětem zařídit pokoj, od samotného nábytku až po doplňky za pomoci originálního a praktického designu, dětem pak pokoj, který „*ubytuje všechny dětské sny, kamarády, vše potřebné pro studium i každou dětskou hru a zábavu*“. (hezkydetskynabytek.cz, ©2008-2012)

V srpnu roku 2008 otevřela společnost KAF první prodejnu v Brně, v komplexu kancelářských budov Brno Business Park. Tato prodejna, zejména díky ploše téměř 200 m², fungovala i přes otevření prodejny pražské jako vlajková do listopadu 2011, kdy se společnost rozhodla přestěhovat blíže k centru města. A právě jedním z prvních zásadních milníků v prozatím krátké historii firmy bylo otevření pražské prodejny, kde na více než 130 metrech prodejní plochy si mohli zákazníci od září roku 2009 prohlédnout zhruba 11 sestav

pokojů. Jako další obchodní kanál využívá od roku 2010 internetový obchod na svých oficiálních webových stránkách, skrze který mohou nakupovat zákazníci z celé republiky.

Jako marketingový komunikační kanál firma používala v minulosti reklamu na billboardech, letáky, prezentaci na akcích určených pro rodiče a děti, články ve specializovaných časopisech či přílohách novin. Vynaložené náklady do této formy propagace však neměly plánovanou odezvu, a proto se společnost rozhodla soustředit momentálně na zasílání katalogů, marketing skrze letáky a sociální média (např. Facebook).

Dříve se, hlavně díky spolupráci s firmou Čilek a již zmíněné pozici hlavního distributora této značky, společnost do určité míry se značkou ztotožnila i se prezentovala pod logem Čilek (viz. Obrázek 2). V dnešní době se však firma KAF rozhodla rozšířit svůj sortiment a postupně navázat spolupráci i s jinými výrobci dětského a studentského nábytku, případně doplňků jako jsou lůžkoviny apod. Proto přešla do svého nového loga původní název svých webových stránek, a to Hezký dětský nábytek (viz. Obrázek 3). Navíc také nedávno došlo ke strukturalizační změně, kdy po vzájemné shodě odešel jeden z jednatelů společnosti a ta nyní funguje pod správou už jen jednoho výhradního majitele.



Obrázek 2 Bývalé logo KAF s.r.o.



Obrázek 3 Nové logo KAF s.r.o.

6.3 Organizační struktura

Již v úvodu představení společnosti bylo řečeno, že firma KAF funguje od svého založení jako malá rodinná firma. Původní majitelé firmy tedy zastávali, dnešní majitel stále zastává, většinu zásadních pozic spjatých s vedením a fungováním společnosti vůbec, jde např. o komunikaci se zákazníky, vyřizování objednávek, zastupování společnosti atd. Z tohoto důvodu moje práce neobsahuje přímé zobrazení firemní organizační struktury, a proto se více zaměřím na sortiment prodávaných produktů. Firma však využívá možnosti najímat zaměstnance formou dohody o provedení práce či spolupráce s externími pracovníky. Vývoj počtu zaměstnanců je zobrazen v následující tabulce.

Tab 1. Počet zaměstnanců firmy KAF s.r.o. [vlastní zpracování]

Rok	Počet zaměstnanců
2008	1
2009	3
2010	3
2011	4
2012	1 (2 zaměstnanci formou dohody o provedení práce)

6.4 Přehled produktů

V sortimentu společnosti lze najít nejrůznější prvky nábytku a doplňků, vždy tematicky řazené do sestav, které se však dají případně i kombinovat. Na všechnen nábytek je poskytnuta 5 let záruka, na doplňky 2 roky. Zejména mimořádná kvalita a bezpečnost již zmíněného především pro děti určeného nábytku a veškerých doplňků jsou nejvyšší prioritou společnosti. Všechnen nábytek značky Čilek je vyráběn tak, aby zajistil dětem maximální bezpečí, umožnil ty správné ergonomické podmínky jak pro hraní, tak učení a za použití nezávadných materiálů (anti-bakteriální, anti-karcinogenní a anti-alergické laminové desky, které vždy procházejí množstvím bezpečnostních testů, jsou nepoškrabatelné a snadno se čistí) si udržel svou čerstvost a pevnou stabilitu. Na důkaz splnění těch nejpřísnějších kritérií bezpečnosti, zejména v souladu s přísnými bezpečnostními standardy platnými v rámci EU, se nábytek Čilek může pyšnit certifikáty německé firmy LGA. Právě certifikát GS je nejvyšší ocenění kvality a bezpečnosti (nejen u dětského nábytku), které může výrobce získat. Přehled sortimentu produktů je obsažen v následující tabulce.

Tab 2. Sortiment produktů firmy KAF s.r.o. [vlastní zpracování]

Skříně		Knihovny	
Psací stoly		Komody	
Postele	dětské postýlky	Doplňky	koberce

	<i>dětské</i>		<i>lustry a lampy</i>
	<i>patrové</i>		<i>lůžkoviny</i>
	<i>zvýšené</i>		<i>záclony a závěsy</i>
	<i>studentské</i>		<i>baldachýny</i>
	<i>vysouvací</i>		<i>matrace</i>
			<i>židle</i>
Přebalovací pulty		Zrcadla	

6.5 SWOT analýza společnosti

Tab 3. SWOT analýza KAF s.r.o. [vlastní zpracování]

Silné stránky	Slabé stránky
<ul style="list-style-type: none"> • originální produkty • neustálé rozšiřování nabídky produktů • neustálé inovace a zvyšování kvality produktů • speciální služby pro zákazníky (rozvoz a montáž, vytvoření 3D návrhů zdarma, internetový obchod, členství ve VIP klubu) • certifikát záruky kvality GS 	<ul style="list-style-type: none"> • omezení obchodními podmínkami ze strany výrobce nábytku • malá propagace • nízké povědomí zákazníků o firmě • nedostatečné pokrytí trhu • nedostatek finančních zdrojů
Příležitosti	Hrozby
<ul style="list-style-type: none"> • rozšiřování na tuzemském trhu • otevření nových prodejen 	<ul style="list-style-type: none"> • dopady finanční krize • nepříznivý vývoj měnového kurzu

- spolupráce s výrobcí nábytku jiných značek
- spojení s distributorem značky Čilek na Slovenské republice (snížení nákladů na dovoz zboží)
- konkurence z tuzemského i zahraničního trhu
- velkoobchodní řetězce s (levným) nábytkem
- konzervativní mentalita českých zákazníků

Silné stránky

Jednou z největších předností společnosti je samotný sortiment prodeje. Produkty mohou lákat zákazníky svou zajímavostí, která spočívá v originálním avšak funkčním designu. Zároveň svůj sortiment neustále rozšiřuje o nové prvky. Na jedné straně v rámci své primární značky Čilek, kterou v České republice reprezentuje, na straně druhé v rámci probíhající změny v celé firmě, týkající se navazování spolupráce s dalšími výrobci nábytku. Kromě toho se může pyšnit certifikátem GS německé společnosti LGA, který zaručuje kvalitu a bezpečnost prodávaných výrobků, tedy i splnění přísných norem platících v Evropské Unii. Navíc jsou všechny série pravidelně inovovány a vylepšovány, např. zavedením odolnějších materiálů. V neposlední řadě jsou velkou výhodou společnosti jí poskytované speciální služby pro zákazníky. Jsou jimi např. rozvoz a montáž (kdy zákazník platí jen za čisté dopravní náklady); vytvoření 3D návrhů zdarma; možnost nákupu přes internetový obchod nebo výhody spjaté s členstvím ve VIP klubu, kdy zákazník může zažádat o zaslání katalogu zdarma, odebírat zprávy a články).

Slabé stránky

Mezi hlavní nevýhody patří omezení, daná obchodními podmínkami mezi firmou a výrobcem nábytku (Čilek). Ty neumožňují společnosti KAF prodávat či se marketingově prezentovat (zasílat katalogy apod.) mimo území České republiky. Tento faktor má negativní vliv na případné tržby a znemožňuje získání potenciálních zákazníků, kteří projeví o firmu zájem. Další nevýhody jsou docela úzce spjaté. Nedostatek finančních zdrojů podniku nedovoluje investovat prostředky do rozsáhlé reklamy, kterou by potřebovala pro zvýšení povědomí zákazníků. Jelikož je toto povědomí docela nízké, firma mnohdy nedosahuje plánova-

ných tržeb, tudíž je i její tržní pokrytí na nízké úrovni a nemá dostatek financí. V této fázi se pak firma nachází opět na začátku problému a tedy v tzv. začarovaném kruhu.

Příležitosti

Příležitosti pro firmu existují hlavně ve formě rozšiřování tuzemského trhu a nárůst poptávky. Případně by také dobrou příležitostí bylo otevření nových prodejen v dalších městech, firma by tak mohla zvýšit povědomí zákazníků a rozšířit své působení v dalších lokalitách. Za druhé může firma v budoucnosti navázat spolupráci s ještě dalšími výrobci z tuzemska či dalších zemí a ještě více tak rozšířit svůj sortiment. Nakonec by skvělou příležitostí mohlo být spojení s distributorem nábytku Čilek na Slovenské republice a tím snížit náklady na dopravu zboží, které jsou prakticky největší nákladovou položkou firmy vůbec.

Hrozby

Největší hrozbou jsou pro podnik dopady nedávné finanční krize z let 2008 až 2010, jejíž začátek také bohužel časově koresponduje s jeho založením. Ty se projevují ve snížení výkonnosti podniku, v poklesu tržeb, v nutnosti propustit své zaměstnance, ale hlavně v celkovém snížení poptávky po výrobcích a službách. Mezi další negativní faktory patří konkurence z tuzemského a zahraničního trhu, především velkoobchodní řetězce s nábytkem, které si mohou dovolit nastavit nízké ceny a menší firmy tak připravit o zákazníky, nebo nepříznivý vývoj měnového kurzu, který může zvýšit náklady na dovážené výrobky. Poslední větší hrozbou může být i typicky konzervativnější mentalita českých zákazníků, kteří preferují jednoduchý a nezdobený nábytek oproti originálnímu designu prvků prodávaných firmou KAF.

6.6 Současnost odvětví

Společnost patří dle klasifikace CZ-NACE do skupiny 47 – Maloobchod, kromě motorových vozidel, do konkrétní podskupiny 47.59 – Maloobchod s nábytkem, svítidly a ostatními výrobky převážně pro domácnost ve specializovaných prodejnách.

Dle informací Ministerstva průmyslu a obchodu a Českého statistického úřadu byl vývoj odvětví Maloobchodu (kromě motorových vozidel) v posledních letech následující. Dosud byla publikována kompletní Finanční analýza průmyslu a stavebnictví pouze za rok 2010, proto jsou data pro moji práci čerpána zejména z této analýzy.

Celková aktiva v odvětví, resp. pasiva dosáhla výše 189 146 122 tis. Kč. Na straně aktiv dosáhl dlouhodobý majetek v roce 2010 hodnoty 108 989 440 tis. Kč a oběžný majetek 776 632 66 tis. Kč, zatímco strana pasiv byla tvořena vlastním kapitálem v hodnotě 79 389 014 tis. Kč a cizími zdroji v hodnotě 108 065 912 tis. Kč.

Z výkazu zisku a ztrát lze vyčíst, že odvětví maloobchodu (kromě motorových vozidel) v roce 2010 dosáhlo výsledku hospodaření 7 240 193 tis. Kč. Obchodní marže pak dosáhla hodnoty 81 928 445 tis. Kč.

V rámci finanční analýzy činila rentabilita vlastního kapitálu (ROE) 9,12%, rentabilita celkového kapitálu (ROA) 5,47% a podíl vlastního kapitálu na celkových aktivech dosáhl 41,97%.

Likvidita se v odvětví pohybovala v následujících hodnotách: peněžní likvidita dosahovala hodnoty 0,29, pohotová likvidita 0,71 a běžná likvidita 1,25. Dále obrat celkových aktiv dosáhl hodnoty 2,02.

Tržby maloobchodu, když nepočítáme motoristický segment, zaznamenaly meziroční pokles zhruba o 3%.

Podle posledních dostupných informací následoval v polovině roku 2011, po krátkém oživení českého maloobchodního trhu, opět útlum a celkový obrat odvětví bohužel klesá. Výhledově se poptávka snižuje zejména v důsledku negativních očekávání (zejména riziko ztráty zaměstnání), svůj vliv má logicky i růst cen v souvislosti se zvyšováním daní a oslabováním české měny. (Businessinfo.cz, ©1997 – 2011)

7 FINANČNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI KAF S.R.O.

Finanční analýza společnosti je vypracována na základě metod popsanych blíže v druhé kapitole teoretické části. Hlavním zdrojem dat pro tuto analýzu jsou vnitropodnikové účetní výkazy firmy z let 2008 až 2011.

7.1 Analýza absolutních ukazatelů

Hodnoty pro analýzu absolutních, resp. stavových ukazatelů vychází z účetních výkazů rozvahy a výkazu zisku a ztráty, jejichž procentní rozbor (vertikální analýza) a vývojový trend (horizontální analýza) jsou uvedeny v přílohách P I až P IV.

Majetková a finanční struktura

Vzhledem k maloobchodnímu odvětví, ve kterém se firma nachází, logicky vyplývá, že větší část majetkové struktury na straně aktiv tvoří oběžný majetek. Celkem dosahoval oběžný majetek v roce 2009 69,27% v poměru k dlouhodobému, který je stále tvořen pouze dlouhodobým hmotným majetkem a to ve výši 30,59% z celkového majetku firmy. Během roku 2010 se tento poměr o něco snížil, avšak na konci roku 2011 tvořila oběžná aktiva téměř tři čtvrtiny celého majetku firmy. Na druhé straně však lze sledovat u obou položek meziroční pokles, zejména pak v období mezi roky 2010 a 2011. Pokles je s největší pravděpodobností zapříčiněn vlivem snížené poptávky, kdy domácnosti z důvodu finanční krize spíše šetřily, firma tak nepotřebovala tolik zásob. Právě zmíněné zásoby pak reprezentující největší položku aktiv, v každém sledovaném roce se jejich hodnota pohybuje kolem 60%-ního podílu na aktivech, zatímco dlouhodobý hmotný majetek, i přesto, že je silně patrný meziroční pokles, zaujímá kolem 30%, ostatní položky aktiv mají jen minimální podíl na celkových aktivech.

Na straně pasiv, zaznamenal vlastní kapitál podniku v posledních letech výrazné změny, zejména v roce 2011, který byl zatím pro firmu bohužel nejméně úspěšný, kdy dosahoval dokonce záporných hodnot. Z procentního rozboru finanční struktury podniku je viditelný i jeho minimální podíl na celkových pasivech a tedy bezkonkurenční převaha cizích zdrojů, složených z krátkodobých závazků a bankovních úvěrů a výpomocí. U základního kapitálu, který představuje hodnotu vkladů vlastníků, v tomto případě vlastníka do podniku nelze pozorovat žádné změny ani navýšení. Většina krátkodobých závazků jsou závazky z ob-

chodních vztahů. Tyto krátkodobé závazky tvoří největší podíl jak na cizích zdrojích podniku, tak na samotných celkových pasivech.

Výnosy a náklady

Výnosové položky v roce 2009 převyšovaly položky nákladové, avšak od roku 2010 je tomu přesně naopak. Tržby z prodeje zboží zaznamenaly mezi 2010 a 2011 pokles o zhruba 15%, mezi 2009 a 2011 dokonce o 20%. Společnost musela totiž u některých svých produktů snížit cenu, aby byla v konkurenčním prostředí schopná udržet si své zákazníky. Kombinace s příliš vysokými náklady a výkonovou spotřebou tak neumožňuje firmě generovat dostatečný zisk. Společnost také trpěla na úkor vysokého nájmu, který byl největší nákladovou položkou týkající se původní brněnské prodejny. Při nájmu pohybuje se kolem 100.000,- Kč měsíčně tak mnohdy musela vydělávat především na něj. Díky rostoucímu počtu zaměstnanců v průběhu roku 2009 a 2010 se také zvýšily osobní náklady, někteří z nich však museli být právě z tohoto důvodu koncem roku 2011 propuštěni.

Vývoj hospodářského výsledku firmy KAF s.r.o. v letech 2009 – 2011, který je uvedený v tabulce 4, byl následující:

Tab 4. Vývoj hospodářského výsledku - KAF s.r.o. [vlastní zpracování]

(v tis. Kč)	2009	2010	2011
Provozní HV	676	-15	-729
Finanční HV	-172	-240	-353
Mimořádný HV	-	-	-
HV za účetní období	480	-255	-1082
HV před zdaněním	504	-255	-1 082
HV před úroky a zdaněním	551	-181	-861
Nákladové úroky	47	74	221

Z tabulky vývoje hospodářského výsledku lze vidět, že v druhém roce podnikání (od svého založení), v roce 2009, byla schopna firma tvořit kladnou hodnotu, její výsledek hospodaření za účetní období dosáhl hodnoty 480 000,- Kč.

Hned v následujícím roce jsou však všechny hodnoty záporné, firma nevykazuje žádný kladný zisk. Především u provozního hospodářského výsledku došlo k prudkému snížení, celkem o 676 000,- Kč. Vlivem dalšího zadlužení a doléhajícími dopady finanční krize se výsledek hospodaření v roce 2011 propadl o dalších 827 000,- Kč, podnik tedy dosahoval ztráty ve výši 1 082 000,- Kč.

7.2 Analýza rozdílových ukazatelů

V rámci analýzy rozdílových ukazatelů je nejdůležitější již dříve zmíněný **čistý pracovní kapitál**, jehož velikost indikuje platební schopnost podniku. Čím vyšší totiž tento kapitál je, tím větší je by měla být při dostatečné likvidnosti jeho složek schopnost podniku hradit své finanční závazky.

Tab 5. Vývoj ČPK - KAF s.r.o. [vlastní zpracování]

(v tis. Kč)	2009	2010	2011
ČPK	-316	0	-780

Nulová či záporná hodnota čistého pracovního kapitálu značí to, že objem dlouhodobého kapitálu, který se skládá z vlastního kapitálu a dlouhodobých cizích zdrojů, je mnohem menší než stálá aktiva v podniku a část těchto aktiv je kryta krátkodobým kapitálem. Krátkodobé závazky převyšují krátkodobý majetek a hrozí nebezpečí, že podnik bude muset případně prodat část stálých aktiv, aby zaplatil své závazky. Takto tzv. nekrytý dluh dělá firmu zranitelnou.

7.3 Analýza poměrových ukazatelů

7.3.1 Analýza zadluženosti

Ukazatele zadluženosti ve své podstatě slouží jako indikátory výše rizika, jež firma podstupuje při dané struktuře vlastních a cizích zdrojů.

Ukazatel celkové zadluženosti soudí finanční strukturu podniku z dlouhodobého hlediska, stejně jako jeho schopnost zvyšovat své zisky využitím cizího kapitálu. Doporučená hodnota, daná Ministerstvem obchodu a průmyslu, se pohybuje v rozmezí 30-60%. V tabulce 6

můžeme vidět, že hodnoty firmy se pohybují vysoce nad doporučenou hranicí, v roce 2011 dokonce přesáhla celková zadluženost 100%. Opět jde jednoznačně vidět, že firma využívá mnohem více cizích zdrojů než vlastního kapitálu, může však využít efektu finanční páky a použitím cizího kapitálu zvýšit výnosnost vlastního kapitálu. Poměr cizího a vlastního kapitálu, daný ukazatelem míry zadluženosti, je ovlivněn hlavně hospodářským výsledkem, který byl v posledních dvou sledovaných letech záporný, a postupným navýšením bankovního úvěru. Ukazatel úrokového krytí má zase doporučenou hodnotu 5 a vyšší. Podnik dosáhl hodnoty vyšší pouze v roce 2009, v dalších letech byly hodnoty záporné, firma tedy není schopna vytvářet potřebný zisk na krytí úroků z půjček. Krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem dosahuje hodnot nižších než 1, podnik tedy svůj majetek kryje spíše cizími zdroji, což není moc stabilní strategie. Výsledek nižší než 1 navíc i u krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji značí, že podnik musí část svého dlouhodobého majetku kryt krátkodobými zdroji a je tedy podkapitalizovaný.

Tab 6. Ukazatele zadluženosti - KAF s.r.o. [vlastní zpracování]

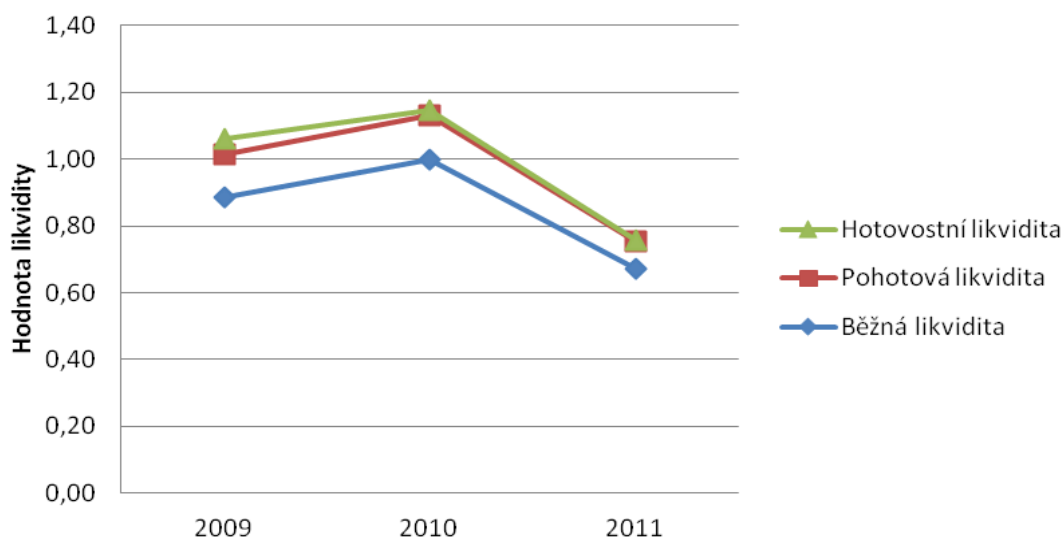
	2009	2010	2011
Celková zadluženost	92,67%	99,74%	149,15%
Míra zadluženosti	12,65	385,00	-3,03
Úrokové krytí	11,72	-2,45	-3,90
Krytí DM vlastním kapitálem	0,24	0,01	-1,90
Krytí DM dlouh. zdroji	0,72	1,00	-0,35
Dlouhodobé cizí zdroje/cizí zdroje	15,75%	32,18%	26,97%
Dlouhodobé cizí zdroje/dl. kapitál	66,58%	99,20%	-450,77%

7.3.2 Analýza likvidity

Ukazatele likvidity u společnosti KAF s.r.o. jsou velmi nízké a ani v jednom ze sledovaných let nedosahují doporučených hodnot. Nejbližše se doporučené hodnotě běžné likvidity, a to 1.5 – 2.5, firma přiblížila v roce 2010, kdy dosáhla hodnoty 1,0, resp. byla v daném roce schopná přesně 1krát pokrýt krátkodobé cizí zdroje svými oběžnými aktivy. Pokud společnost nevyrovná svoji finanční rovnováhu, hrozí jí platební neschopnost a problémy s hrazením závazků. Doporučených hodnot 1 – 1.5 u pohotové likvidity a 0.2 – 0.5 u hotovostní likvidity nedosáhla firma ani v jednom roce. Pohotová likvidita měří platební schopnost

podniku po odečtení zásob z oběžných aktiv, které jsou obvykle méně likvidní než ostatní oběžná aktiva. Vzhledem k tomu však, že zásoby tvoří větší část oběžných aktiv podniku, lze očekávat, že tyto hodnoty budou nižší. Vývoj ukazatelů likvidity je přehledně vidět v Grafu 1, zejména pak téměř překrývající se křivky hotovostní a pohotové likvidity. Podíl čistého pracovního kapitálu na oběžných aktivech, který obvykle charakterizuje finanční stabilitu podniku, by měl dosahovat 30-50%. Hodnoty společnosti se v celém sledovaném období nacházejí hluboko pod doporučenými hodnotami. Na druhé straně má však společnost k dispozici kontokorentní úvěr, kterým v případě potřeby může finanční prostředky zajistit.

Ukazatele likvidity - KAF s.r.o.



Obrázek 4 Vývoj ukazatelů likvidity - KAF s.r.o. [vlastní zpracování]

Tab 7. Ukazatele likvidity - KAF s.r.o. [vlastní zpracování]

	2009	2010	2011
Běžná likvidita	0,89	1,00	0,67
Pohotová likvidita	0,13	0,13	0,08
Hotovostní likvidita	0,05	0,01	0,00
ČPK/Oběžná aktiva	-12,71%	0,00%	-48,75%
ČPK/Aktiva	-8,80%	0,00%	-23,93%

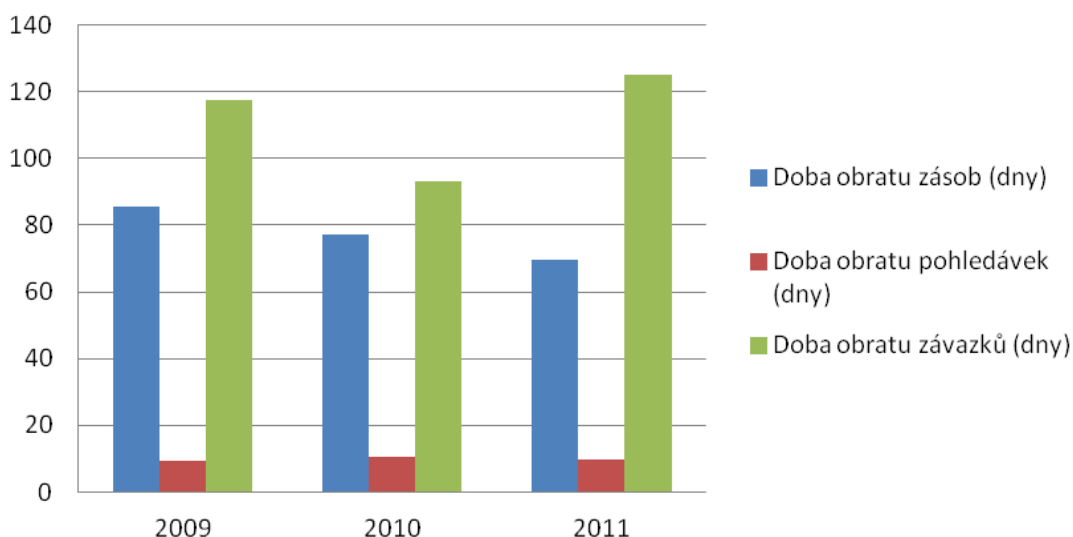
7.3.3 Analýza aktivity

Ukazatel obratu celkových aktiv, který měří, kolikrát se daná položka za rok při podnikání využije, můžeme hodnotit u společnosti KAF jako velmi dobrý vzhledem k tomu, že minimální doporučená hodnota je 1. Na jedné straně lze říci, že svůj majetek využívá velmi efektivně, na straně druhé jsou především tyto hodnoty ovlivněny hlavní činností jejího podnikání, kterou je nákup a prodej zboží. Doba obratu zase udává dobu, tedy počet dní, za která je nutná k tomu, aby peněžní prostředky přešly přes zbožní formu znovu do peněžní formy. Doba obratu zásob by měla být obvykle co nejnižší, u pohledávek se doporučuje maximálně 50 dní, u závazků maximálně 100 dní.

Tab 8. Ukazatele aktivity - KAF s.r.o. [vlastní zpracování]

	2009	2010	2011
Obrat celkových aktiv z tržeb	2,39	2,61	3,13
Obrat celkových aktiv z výnosů	2,53	2,64	3,13
Doba obratu zásob (dny)	86	77	69
Doba obratu pohledávek (dny)	9	11	10
Doba obratu závazků (dny)	118	93	125

Vývoj ukazatelů obratovosti - KAF s.r.o.



Obrázek 5 Vývoj ukazatelů obratovosti – KAF s.r.o. [vlastní zpracování]

7.3.4 Analýza rentability

Rentabilita měří schopnost podniku vytvářet nové zdroje. V rámci analýzy rentability platí jednoduché pravidlo a to, že čím vyšší, tím lepší. Např. rentabilita tržeb by měla vývojově v po sobě jdoucích letech stoupat, u podniku však klesá, což je však stejně jako u ostatních ukazatelů spjaté s klesajícími tržbami a celkovou situací podniku. Rentabilita celkového kapitálu měří produkční sílu podniku, použitím zisku před úroky a zdaněním (EBIT) v čitateli pak jde o produkční sílu podniku bez vlivu zadluženosti a daňového zatížení. Rentabilita vlastního kapitálu vyjadřuje výnosnost kapitálu, který do podniku vložili jeho vlastníci. Především v roce 2010 můžeme sledovat hluboký procentuální propad u obou veličin, v roce 2011 se však podniku zase podařilo zvýšit alespoň výnosnost jejího vlastního kapitálu.

Tab 9. Ukazatele rentability - KAF s.r.o. [vlastní zpracování]

	2009	2010	2011
Rentabilita celkového kapitálu (ROA)	15,35%	-5,86%	-39,41%
Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	182,51%	-3187,50%	100,74%
Rentabilita tržeb	5,60%	-3,16%	-15,82%
Rentabilita výnosů	5,30%	-3,13%	-15,82%

7.4 Další ukazatele

Tab 10. Další ukazatele - KAF s.r.o. [vlastní zpracování]

	2009	2010	2011
Přidaná hodnota/Počet zaměstnanců	346,67	338,00	160,50
Tržby/Počet zaměstnanců	2859,33	2687,00	1709,75
Osobní náklady/Počet zaměstnanců	195,33	292,00	214,50
Výkonová spotřeba/Výnosy	31,88%	34,04%	36,76%
Osobní náklady/Výnosy	6,46%	10,74%	12,54%
Odpisy/Výnosy	2,67%	1,24%	6,33%
Nákladové úroky/Výnosy	0,52%	0,91%	3,23%
Přidaná hodnota/Výnosy	11,47%	12,43%	9,38%
Osobní náklady/Přidaná hodnota	56,35%	86,39%	133,64%
Odpisy/Přidaná hodnota	23,27%	9,96%	67,45%
Nákladové úroky/Přidaná hodnota	4,52%	7,30%	34,42%
VH před zdaněním/Přidaná hodnota	48,46%	-25,15%	-168,54%

Výkonnosti zaměstnanců se týkají např. ukazatele produktivity práce či nákladovost práce, tedy ukazatele v horní části tabulky. Lze vidět, že přidaná hodnota na zaměstnance v jednotlivých letech klesá, stejně jako tržby na jednoho zaměstnance. Výkonová spotřeba tvoří přibližně 35% výnosů. Poslední čtyři vyjmenované ukazatele poukazují na strukturu přidané hodnoty. Je výhodné a pro podniky inspirující je případně porovnat s výsledky konkurenčních společností. (Knápková, Pavelková, 2010, s. 110) Největší složkou přidané hodnoty jsou osobní náklady, které tvořily téměř 90% její hodnoty v roce 2010 a přes 130% v roce 2011.

7.5 Srovnání společnosti s odvětvím

Jak již bylo zmíněno, kompletní data za všechna čtyři čtvrtletí týkající se finanční analýzy odvětví jdou dostupná pouze za rok 2010, za rok 2011 ještě nebyla publikována. Proto je srovnání společnosti KAF s.r.o. s odvětvím zaměřené právě na tento rok.

Při srovnání položek rozvahy jsou u společnosti na rozdíl od odvětví větší složkou majetku oběžná aktiva, zejména pak zásoby. U odvětví je tomu právě naopak, větší podíl na aktivech má dlouhodobý majetek. Stejnou charakteristiku vykazuje odvětví i společnost pak právě u dlouhodobého majetku, který je u obou z větší části tvořen majetkem nehmotným a hmotným oproti finančnímu. Ve výkazu zisku a ztráty je většina hodnot společnosti podobných odvětví, jen u výkonové spotřeby vykazuje společnost výrazněji vyšší hodnotu.

I když je na tom odvětví v rámci analýzy ukazatelů likvidity lépe než společnost, nespadají hodnoty do doporučeného rozmezí ani u odvětví, ani u společnosti. Pouze u hotovostní likvidity vykazuje odvětví hodnoty 0,29, tedy těsně nad doporučenou hranicí. Z pohledu ukazatelů rentability dosahuje podnik hluboko podprůměrných hodnot oproti odvětví, je na tom však lépe z pohledu ukazatelů aktivity, kdy především u obratu celkových aktiv dosahuje vyšší hodnoty. V rámci analýzy zadluženosti dosahuje vyšších hodnot opět společnost, např. celková zadluženost je téměř o 43% vyšší než u odvětví.

7.6 Zhodnocení finanční analýzy

Využívá firma efektivně svá aktiva? Je firma schopna platit své závazky či inkasovat včas pohledávky? Má firma dostatek kapitálu na zabezpečení fungování společnosti? Právě na tyto otázky by finanční analýza měla pomoci odpovědět. Z finanční a majetkové struktury je

patrné, že firma KAF s.r.o. je obchodní podnik. Předmětem jejího podnikání je prodej dětského a studentského nábytku, patří tedy do odvětví maloobchodu s nábytkem.

U téměř všech položek rozvahy podniku můžeme mezi roky 2009 až 2011 sledovat meziroční pokles. Do popředí vystupuje zejména pokles výsledku hospodaření, který se v tomto období propadl dokonce o necelých 326%. Meziroční pokles celkových výnosů, který lze vidět ve výkazu zisku a ztráty byl totiž mnohem větší než meziroční pokles celkových nákladů. Tento rozdíl spolu se zvýšenými nákladovými úroky zapříčinil vysokou ztrátu již v roce 2010, ta se ještě navýšila v roce 2011.

Při bližším pohledu můžeme vidět, že se postupně snižuje podíl dlouhodobého majetku, zatímco narůstá podíl oběžných aktiv, především zásob, na straně aktiv a zvyšuje se podíl cizího kapitálu na úkor kapitálu vlastního, sníženého vykazovanou ztrátou, na straně pasiv. Využívání hlavně krátkodobého cizího kapitálu, kterým společnost kryje většinu svého majetku, je charakteristické pro agresivní strategii financování. Ta s sebou nese nižší náklady, které jsou však doprovázeny vyšším rizikem insolventnosti a firma tak trpí nedostatkem dlouhodobých finančních prostředků.

Tyto změny mají vliv jak na zadluženost, tak na likviditu a rentabilitu a tedy i celkové finanční zdraví podniku. Analýza zadluženosti podniku ukázala vysoké hodnoty celkové zadluženosti, společnost využívá kontokorentní úvěr, který s sebou nese poměrně vysoké nákladové úroky. Cizí zdroje také, jak již bylo zmíněno, tvoří na rozdíl od odvětví větší část kapitálu podniku. V roce 2009 stačil vytvořený zisk na pokrytí nákladových úroků, v letech 2010 a 2011 je však ukazatel úrokového krytí záporný a firma tedy nemá na pokrytí těchto úroků dostatek prostředků. Snížení zisku mělo také vliv na rentabilitu, která byla pozitivní pouze v roce 2009, poté došlo k jejímu výraznému snížení. Vložený kapitál tedy vlastníkům nepřináší prakticky žádný zisk.

Co se týče likvidity, jsou hodnoty firmy dosti podprůměrné i čistý pracovní kapitál se pohybuje velmi nízko. Hrozící nebezpečí nedostatku kapitálu na zabezpečení fungování firma řeší zmíněným kontokorentem, otázkou však je jak drahý zdroj pro firmu tento úvěr představuje a zda by nebylo lepší najít nějakou efektivnější alternativu financování. Další negativní vývoj těchto hodnot může v budoucnu vést k čím dál větší finanční nestabilitě podniku.

Ne všechny hodnoty v rámci finanční analýzy jsou však negativní. Velmi pozitivních hodnot, které jsou nad rámec doporučených hodnot a předčily ve sledovaném období i hodnoty od-

větví, dosahují ukazatelé aktivity, resp. využití jednotlivých složek majetku. Hodnoty byly ve všech sledovaných letech velmi kladné, v roce 2011 dosáhl obrat celkových aktiv dokonce hodnoty 3,13. Pozitivní je také to, že doba obratu závazků je delší než doba obratu pohledávek, odběratelé tedy firmě platí dříve, než je nutné zaplatit dodavatelům. Vzhledem k hodnotám likvidity je však možné, že úvěry financují pohledávky i zásoby. Je tedy v každém případě dobré najít mezi výší likvidity a aktivity určitý kompromis.

8 INVESTIČNÍ ZÁMĚR SPOLEČNOSTI KAF, S.R.O

8.1 Popis investičního záměru

Firma by chtěla v blízké době otevřít novou prodejnu s dětským a studentským nábytkem v jedné z následujících lokalit na území České republiky, a to v Královéhradeckém, Jihočeském nebo Moravskoslezském kraji. Novou prodejnu chce otevřít za účelem rozšíření své působnosti a získání nových potenciálních zákazníků. V souvislosti tak očekává nárůst tržeb a tržního podílu na poli maloobchodního prodeje s nábytkem. Na základě údajů o kapacitě trhu, kdy vycházíme z celkového počtu potenciálních spotřebitelů (ve věkové skupině 15-64 let, která zahrnuje jak cílovou skupinu rodičů s dětmi, tak prarodičů, kteří mnohdy svým rodinám na nákup nábytku přispějí) za předpokladu, že by daný produkt všichni kupovali, byl jako lokalita pro případnou novou prodejnu vybrán kraj Moravskoslezský, konkrétně město Ostrava.

Prodejna by se měla nacházet v dobře dostupné lokalitě, nejlépe blízko centra nebo v rámci nákupní zóny. Firma nechce stavět úplně novou prodejnu, ale spíše využít již existujících a vybavených prostor v dané lokalitě, ideálně do 150 m², kde největší nákladovou položkou bude měsíční nájemné a na začátku investice pořízení zásob pro vybavení prodejny a reklamní kampaň, firma by tedy nemusela investovat do stavebních prací apod. Jelikož podnikatel nemá dostatek finančních prostředků, uvažuje si na nákup zmíněných zásob vzít investiční úvěr v hodnotě 500 000,- Kč s úrokovou mírou 7,70%, zaměstnána bude na prodejně jedna prodavačka.

8.2 Kapitálové výdaje

Vzhledem k tomu, že firma nenahrazuje žádný svůj dosavadní majetek, tvoří kapitálové výdaje investice pouze pořizovací cena investice a zvýšení čistého pracovního kapitálu.

Tab 11 Kapitálové výdaje [vlastní zpracování]

Náklad	v Kč
Pořizovací cena prodejny	200 000
Přírůstek čistého prac. kapitálu	500 000
Celkové investiční náklady	200 000
Celkové kapitálové výdaje	700 000

8.3 Kalkulace peněžních příjmů a výdajů (cash flow)

V následující tabulce je zobrazena kalkulace cash flow v jednotlivých letech životnosti investičního projektu. Pořizovací cena prodejny je 200 000 Kč, prodejna patří do odpisové skupiny 5, což znamená 30 let odpisování. Firma odepisuje rovnoměrně. Na realizaci investice si společnost vezme dlouhodobý úvěr od banky na 8 let s úrokovou mírou 7,70%. Výpočty cash flow z úvěru a čistého zisku z investice jsou obsaženy v Přílohách V a VII.

Tab 12 Přehled Cash-flow za dobu životnosti investičního projektu (v Kč) [vlastní zpracování]

Rok	Čistý zisk (EAT)	Odpisy	CF z úvěru	Cash-flow
1	63747,00	2800	78704,00	-12157,00
2	59582,79	6800	79399,20	-13016,41
3	58498,20	6800	80147,94	-14849,74
4	57247,69	6800	80954,32	-16906,63
5	55827,04	6800	81822,80	-19195,76
6	54231,67	6800	82758,15	-21726,49
7	52457,41	6800	83765,52	-24508,12
8	50500,44	6800	84850,46	-27550,03
9	48358,03	6800	0,00	55158,03
10	40662,27	6800	0,00	47462,27
11	32363,17	6800	0,00	39163,17
12	23427,72	6800	0,00	30227,72
13	13821,34	6800	0,00	20621,34
14	3507,80	6800	0,00	10307,80
15	-7550,88	6800	0,00	-750,88
16	-19394,50	6800	0,00	-12594,50
17	-32064,71	6800	0,00	-25264,71
18	-45605,18	6800	0,00	-38805,18
19	-60061,61	6800	0,00	-53261,61
20	-75481,87	6800	0,00	-68681,87
21	-91916,09	6800	0,00	-85116,09
22	-109416,74	6800	0,00	-102616,74
23	-128038,74	6800	0,00	-121238,74
24	-147839,58	6800	0,00	-141039,58
25	-168879,46	6800	0,00	-162079,46
26	-191221,32	6800	0,00	-184421,32
27	-214931,07	6800	0,00	-208131,07
28	-240077,65	6800	0,00	-233277,65
29	-266733,18	6800	0,00	-259933,18
30	-294973,11	6800	0,00	-288173,11
Celkem	-1479953,13	200000	652402,40	-1932355,53

9 METODY HODNOCENÍ EFEKTIVNOSTI INVESTIC

Jelikož je investice financována především cizími zdroji, je dosazena za diskontní míru úroková míra po zdanění vypočítaná ve výši 6,237%. Průměrná roční míra inflace 1,9% za rok 2011 byla použita u zvyšování nákladů a výnosů v jednotlivých letech.

9.1 Metoda čisté současné hodnoty

$$\check{C}SH(NPV) = -405418,48 - 700000 = -1105418,48K\check{c}$$

Čistá současná hodnota, tedy rozdíl mezi diskontovanými peněžními příjmy a investičními náklady, vychází záporně, rozhodně nepřinese podniku očekávanou výnosnost. Investiční projekt by bylo lepší nepřijmout.

9.2 Metoda výnosnosti

$$ROI = \frac{-49331,77}{700000} = -7,05\%$$

Ve jmenovateli je průměrný čistý zisk/ztráta, kterou investice ročně přináší. Výsledná hodnota -7,05% značí, že by vložený kapitál přinášel podniku pouze ztrátu a nebyl by tak investiční projekt pro ni výhodný.

9.3 Metoda vnitřního výnosového procenta

$$i_n = -5\% \quad NPV_n = 31161,22 \text{ K}\check{c}$$

$$i_v = 6,237\% \quad NPV_v = -4475,71 \text{ K}\check{c}$$

$$IRR = -5 + \frac{31161,22}{31161,22 + 4475,71} \times (6,237 - (-5)) = 4,8257\%$$

Vzhledem k tomu, že investice v průběhu životnosti vykazuje záporné hodnoty cash flow, byly použity pro výpočet hodnoty pouze prvních 14 let a záporná úroková míra. Diskontované příjmy se pak diskontovaným výdajům rovnají při 4,8257%. Vnitřní výnosové procento je však nižší než diskontní míra, proto je projekt nepřijatelný.

9.4 Index rentability

$$IR = \frac{-405418,48}{700000} = -0,5791$$

Po dosazení do vzorce přináší investice ztrátu 0,5791 Kč budoucích příjmů na jednu investovanou korunu investičních výdajů v jejich přepočtu na současnou hodnotu. Protože je index rentability nižší než 1, projekt by neměl být přijat.

9.5 Metoda doby splacení

Tab. 13 Výpočet doby návratnosti investičního záměru (v Kč) [vlastní zpracování]

Rok	Cf _t	DCF _t	Odečet od KV (-700000)
1	-12157,00	-11443,28	-711443,28
2	-13016,41	-11532,93	-722976,21
3	-14849,74	-12384,87	-735361,08
4	-16906,63	-13272,54	-748633,62
5	-19195,76	-14184,90	-737161,12
6	-21726,49	-15112,44	-752273,56
7	-24508,12	-16046,47	-764680,08
8	-27550,03	-16979,14	-781659,22
9	55158,03	31998,28	-720275,29
10	47462,27	25917,35	-694357,94
11	39163,17	20130,01	-761529,21
12	30227,72	14625,00	-746904,22
13	20621,34	9391,43	-684966,51
14	10307,80	4418,81	-680547,71
15	-750,88	-303,00	-747207,21
16	-12594,50	-4783,75	-751990,96
17	-25264,71	-9032,87	-689580,58
18	-38805,18	-13059,46	-702640,04
19	-53261,61	-16872,29	-768863,25
20	-68681,87	-20479,82	-789343,07
21	-85116,09	-23890,21	-726530,25
22	-102616,74	-0,51	-726530,75
23	-121238,74	-30150,74	-819493,82
24	-141039,58	-33015,80	-852509,62
25	-162079,46	-35713,55	-762244,30
26	-184421,32	-38250,79	-800495,09
27	-208131,07	-40634,07	-893143,69
28	-233277,65	-42869,73	-936013,42
29	-259933,18	-44963,86	-845458,95
30	-288173,11	-46922,32	-892381,27

Jak lze vidět z tabulky, záporné hodnoty neumožňují vrácení vložených prostředků do investice. Celkově přinese investice záporné cash flow, opět je tedy nepřijatelná.

10 DOPORUČENÍ PRO SPOLEČNOST KAF, S.R.O.

Společnost KAF s.r.o., která se zabývá maloobchodním prodejem dětského a studentského nábytku, chce v průběhu příštího roku otevřít další prodejnu, rozšířit tak svoji působnost na českém trhu a zvýšit počet potenciálních zákazníků v naději zvýšení tržeb.

Dle použitých metod hodnocení ekonomické efektivity tohoto investičního záměru, a z nich vycházejících výsledků, je momentálně pro společnost nejlepší investiční projekt odložit. Všechny vybrané hodnotící metody se shodují na jeho nevýhodnosti. Čistá současná hodnota stejně jako např. index rentability vyšly záporně. I metoda výnosnosti potvrdila, že by byl projekt ztrátový a mohl by podnik přivést spíše do problémů.

Na celkové finanční stabilitě společnosti se bohužel dosti promítly dopady finanční krize z let 2007 až 2009. Došlo k zániku spousty pracovních míst, tedy nárůstu nezaměstnanosti a domácnosti byly nuceny v posledních letech šetřit a stejně jako v celém maloobchodním odvětví (kromě motorových vozidel) i u firmy tudíž došlo k poklesu tržeb a celkového hospodářského výsledku.

Na základě zhodnocení jednotlivých ukazatelů finanční analýzy by společnost měla zachovat poměr dob splatnosti pohledávek a závazků, nadále udržet kratší dobu splatnosti pohledávek oproti závazkům, jejichž dobu splatnosti by se však měla snažit o něco zkrátit. Za účelem zlepšení likvidity by firma měla zvýšit podíl pracovního kapitálu na oběžných aktivech. Peněžní prostředky může získat případným navýšením vlastního kapitálu, pořízením úvěru v peněžní formě či prodejem nepeněžitých složek majetku za peníze a hotovostním prodejem. Výsledky ukazatelů zadluženosti a rentability nebyly vůbec pozitivní. Společnosti bych, v případě, že se tyto ukazatele nezlepší, do budoucna doporučila finanční ozdravení v rámci mikroekonomické restrukturalizace.

Základním cílem by mělo být pro firmu snížení nákladů a zvýšení výnosů. Změna podnikové strategie, strategie financování a oživení poptávky by mohly fungovat jako prostředky zvýšení tržeb. Pozornost by se při finančním ozdravení měla soustředit např. na umoření starých dluhů, stabilizaci cash flow a prozatímní omezení investiční činnosti. Za účelem snížení nákladů na pořízení a dopravu by se společnost měla spojit např. se slovenským dodavatelem dětského a studentského nábytku značky Čilek, která oba podniky spojuje. Co se týče vnitřních faktorů, by firma, jak už bylo dříve zmíněno, měla uvažovat o alternativách financování svého majetku, především závazků. V současnosti využívá kontokorentního úvěru, který

s sebou však nese vysoké úroky a ty pak činí jednu z výrazných nákladových položek firmy. Z pohledu oživení poptávky, existují pro společnost i další příležitosti, jako je navázání spolupráce s prodejci nábytku v městech po celé České republice, skrze kterou tak může vytvořit síť „obchodních zástupců“.

Hned v úvodu této kapitoly jsem firmě doporučila investiční projekt odložit a investiční činnost nejlépe snížit na minimum. Pokud by však v budoucnosti chtěla investovat, může využít eventuálně i podpory státu či se revitalizovat pomocí fondů Evropské Unie, které jsou přímo určené na podporu podnikání.

ZÁVĚR

Cílem mé bakalářské práce bylo zhodnotit ekonomickou efektivnost plánovaného investičního záměru ve společnosti KAF, s.r.o. Dílčími cíly bylo přiblížení teoretických poznatků na danou tematiku v teoretické části, provedení finanční analýzy podniku a její následné zhodnocení spolu s propočítáním vybraných metod hodnocení investic v části praktické.

V teoretické části práce jsem obsáhla základní poznatky týkající se především investic a finanční analýzy podniku. Blíže jsem popsala klasifikaci nejrůznějších investičních projektů včetně jejich financování a pozornost jsem také soustředila procesu finanční analýzy, stejně jako charakteristice finančních ukazatelů, kterými jsou ukazatele likvidity, zadluženosti, rentability a aktivity. Postup výpočtu jsem zahrnula nejen u těchto ukazatelů, ale také v závěrečné kapitole teoretické části týkající se samotných metod hodnocení investic.

V praktické části jsem pokračovala popisem společnosti KAF s.r.o., na kterou se celá moje práce soustředí. Byla zmíněna její dosavadní historie, největší milníky i odvětví maloobchodu, ve kterém se nachází. Firma mi poskytla vnitropodnikové výkazy za období mezi lety 2009 až 2011, z kterých jsem čerpala informace pro finanční analýzu. Tyto informace jsem použila pro horizontální a vertikální analýzu jednotlivých složek rozvahy a výkazu zisku a ztráty, dále pro analýzu rozdílových a poměrových ukazatelů. Po zhodnocení analýzy a daných ukazatelů jsem přiblížila plánovaný investiční záměr společnosti. Následně jsem stanovila peněžní toky, tedy kapitálové výdaje a příjmy plynoucí z investice, které sloužily jako základ pro výpočet zmíněných metod hodnocení efektivnosti investic.

Na základě informací, plynoucích z těchto metod jsem společnosti doporučila investici do nové prodejny prozatím odložit a naopak se soustředit více na finanční ozdravení a snahu vylepšit výsledky ukazatelů vlastní finanční stability.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

Monografické publikace:

BREALEY, Richard A., MYERS, Stewart C, 2000. *Teorie a praxe firemních financí*. 1. vydání. Praha: Victoria Publishing, a.s., 1064 s. ISBN 80-7226-189-4.

FOTR, Jiří, 1999. *Podnikatelský plán a investiční rozhodování*. 2. přepracované a doplněné vydání. Praha: Grada Publishing, spol. s r.o., 220 s. ISBN 80-7169-812-1.

GRÜNWARD, Rolf, HOLEČKOVÁ, Jaroslava, 2007. *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. vydání. Praha: Ekopress, 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.

KISLINGEROVÁ, Eva, HNILICA, Jiří, 2005. *Finanční analýza: krok za krokem*. 1. vydání. Praha: C.H. Beck, 137 s. ISBN 80-7179-321-3.

KISLINGEROVÁ, Eva, 2010. *Podnik v časech krize*. 1. vydání. Praha: Grada Publishing, a.s., 208 s. ISBN 978-80-247-3136-0.

MÁČE, Miroslav, 2006. *Finanční analýza investičních projektů*. 1. vydání. Praha: Grada Publishing, a.s., 80 s. ISBN 80-247-1557-0.

PAVELKOVÁ, Drahomíra, KNÁPKOVÁ, Adriana, 2010. *Finanční analýza: kompletní průvodce s příklady*. 1. vydání. Praha: Grada, 205 s. ISBN 978-80-247-3349-4.

PAVELKOVÁ, Drahomíra, KNÁPKOVÁ, Adriana. *Podnikové finance: sbírka příkladů*. Zlín: UTB ve Zlíně, 92 s. ISBN 978-80-7318-731-6.

PAVELKOVÁ, Drahomíra, KNÁPKOVÁ, Adriana, 2003. *Řízení podnikových financí*. Zlín: UTB ve Zlíně, 312 s. ISBN 80-7318-128-2.

PETŘÍK, Tomáš, 2005. *Ekonomické a finanční řízení firmy: manažerské účetnictví v praxi*. 1. Vydání. Praha: Grada Publishing, a.s., 372 s. ISBN 80-247-1046-3.

RŮČKOVÁ, Petra, 2010. *Finanční analýza*. 3. rozšířené vydání. Praha: Grada Publishing, a.s., 144 s. ISBN 978-80-247-3308-1.

SMEJKAL, Vladimír, RAIS, Karel, 2010. *Řízení rizik ve firmách a jiných organizacích*. 2. aktualizované a rozšířené vydání. Praha: Grada Publishing, a.s., 300 s. ISBN 978-80-247-3349-4.

SYNEK, Miloslav a kolektiv, 2003. *Manažerská ekonomika*. 3. přepracované a aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, a.s., 472 s. ISBN 80-247-0515-X.

TETŘEVOVÁ, Liběna, 2006. *Finanční restrukturalizace firmy*. 1. vydání. Pardubice: Univerzita Pardubice, 123 s. ISBN 80-7194-788-1.

VALACH, Josef, 2001. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 1. vydání. Praha: Ekopress, s.r.o., 448 s. ISBN 80-86119-38-6.

Internetové zdroje:

BUSINESSINFO.CZ. Maloobchodní trh 2012 – krize, nebo revoluce?. *businessinfo.cz* [online]. ©1997-2011 [cit. 2012-05-05]. Dostupné z: <http://www.businessinfo.cz/cz/clanek/oborove-statistiky/maloobchodni-trh-2012-krize-revoluce/1000452/63402/>

ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. Analýzy, komentáře 2011. *czso.cz* [online]. ©2012 [cit. 2012-05-05]. Dostupné z: <http://www.czso.cz/csu/produkty.nsf/analyzy?openform&:2011>

KAF S.R.O. O nás. *hezkydetskynabytek.cz* [online]. ©2008-2012 [cit. 2012-05-05]. Dostupné z: <http://www.hezkydetskynabytek.cz/>

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. Finanční analýza podnikové sféry za rok 2010. *mpo.cz* [online]. ©2005-2012 [cit. 2012-05-05]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument89407.html>

Ostatní zdroje:

INTERNÍ INFORMACE SPOLEČNOSTI KAF S.R.O.

VNITROPODNIKOVÉ VÝKAZY SPOLEČNOSTI KAF S.R.O.

SEZNAM OBRÁZKŮ

<i>Obrázek 1 Investiční trojúhelník</i>	<i>32</i>
<i>Obrázek 2 Bývalé logo KAF s.r.o.</i>	<i>38</i>
<i>Obrázek 3 Nové logo KAF s.r.o.</i>	<i>38</i>
<i>Obrázek 4 Vývoj ukazatelů obratovosti – KAF s.r.o.</i>	<i>48</i>
<i>Obrázek 5 Vývoj ukazatelů likvidity – KAF s.r.o.</i>	<i>49</i>

SEZNAM TABULEK

<i>Tab 1. Počet zaměstnanců firmy KAF s.r.o.</i>	<i>39</i>
<i>Tab 2. Sortiment produktů firmy KAF s.r.o.</i>	<i>39</i>
<i>Tab 3. SWOT analýza KAF s.r.o.</i>	<i>40</i>
<i>Tab 4. Vývoj hospodářského výsledku - KAF s.r.o.</i>	<i>45</i>
<i>Tab 5. Vývoj ČPK - KAF s.r.o.</i>	<i>46</i>
<i>Tab 6. Ukazatele zadluženosti - KAF s.r.o.</i>	<i>47</i>
<i>Tab 7. Ukazatele likvidity - KAF s.r.o.</i>	<i>48</i>
<i>Tab 8. Ukazatele aktivity - KAF s.r.o.</i>	<i>49</i>
<i>Tab 9. Ukazatele rentability - KAF s.r.o.</i>	<i>50</i>
<i>Tab 10. Další ukazatele - KAF s.r.o.</i>	<i>50</i>
<i>Tab 11. Kapitálové výdaje</i>	<i>54</i>
<i>Tab 12. Přehled Cash-flow za dobu životnosti investičního projektu (v Kč)</i>	<i>55</i>

SEZNAM PŘÍLOH

- P I Procentuální rozbor položek majetkové a finanční struktury společnosti KAF s.r.o.
- P II Vývojové trendy položek majetkové a finanční struktury společnosti KAF s.r.o.
- P III Procentuální rozbor položek výnosů a nákladů společnosti KAF s.r.o.
- P IV Vývojové trendy položek výnosů a nákladů společnosti KAF s.r.o.
- P VI Výpočet provozních nákladů
- P VII Výpočet čistého zisku investičního záměru (v Kč)

**PŘÍLOHA P I: PROCENTUÁLNÍ ROZBOR POLOŽEK MAJETKOVÉ
A FINANČNÍ STRUKTURY SPOLEČNOSTI KAF S.R.O.**

(v tis. Kč)	2009		2010		2011	
AKTIVA CELKEM	3 589	100%	3 088	100%	2 185	100%
Dlouhodobý majetek	1 098	30,59%	998	32,32%	565	25,86%
DNM						
DHM	1 098	30,59%	998	32,32%	565	25,86%
DFM						
Oběžná aktiva	2 486	69,27%	2 089	67,65%	1 600	73,23%
Zásoby	2 043	56,92%	1 729	55,99%	1 319	60,37%
Dlouhodobé pohledávky	89	2,48%	89	2,88%	85	3,89%
Krátkodobé pohledávky	222	6,19%	240	7,77%	188	8,60%
Krátkodobý finanční majetek	132	3,68%	31	1,00%	8	0,37%
Časové rozlišení	5	0,14%	1	0,03%	20	0,92%
PASIVA CELKEM	3 589	100,00%	3 088	100%	2 185	100%
Vlastní kapitál	263	7,33%	8	0,26%	-1 074	-49,15%
Základní kapitál	200	5,57%	200	6,48%	200	9,15%
Kapitálové fondy	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Fondy ze zisku			10	0,32%	10	0,46%
HV min. období	-417	-11,62%	53	1,72%	-202	-9,24%
HV běž. období	480	13,37%	-255	-8,26%	-1 082	-49,52%
Cizí zdroje	3 326	92,67%	3 080	99,74%	3 259	149,15%
Rezervy						
Dlouhodobé závazky						
Krátkodobé závazky	2 802	78,08%	2 089	67,65%	2 380	108,92%
Bank. úvěry a výpomoci	524	14,60%	991	32,09%	879	40,23%
Časové rozlišení						

PŘÍLOHA P II: VÝVOJOVÉ TRENDY POLOŽEK MAJETKOVÉ A FINANČNÍ STRUKTURY SPOLEČNOSTI KAF S.R.O.

(v tis. Kč)	2009	2010/2009	2010	2011/2010	2011	2011/2009
AKTIVA CELKEM	3 589	-13,96%	3 088	-29,24%	2 185	-39,12%
Dlouhodobý majetek	1 098	-9,11%	998	-43,39%	565	-48,54%
DNM						
DHM	1 098	-9,11%	998	-43,39%	565	-48,54%
DFM						
Oběžná aktiva	2 486	-15,97%	2 089	-23,41%	1 600	-35,64%
Zásoby	2 043	-15,37%	1 729	-23,71%	1 319	-35,44%
Dlouhodobé pohledávky	89	0,00%	89	-4,49%	85	-4,49%
Krátkodobé pohledávky	222	8,11%	240	-21,67%	188	-15,32%
Krátkodobý finanční majetek	132	-76,52%	31	-74,19%	8	-93,94%
Časové rozlišení	5	-80,00%	1	1900,00%	20	300,00%
PASIVA CELKEM	3 589	-13,96%	3 088	-29,24%	2 185	-39%
Vlastní kapitál	263	-96,96%	8	13525,00%	-1 074	-508,37%
Základní kapitál	200	0,00%	200	0,00%	200	0,00%
Kapitálové fondy	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Fondy ze zisku			10	0,00%	10	100,00%
HV min. období	-417	-112,71%	53	-481,13%	-202	-51,56%
HV běž. období	480	-153,13%	-255	324,31%	-1 082	-325,42%
Cizí zdroje	3 326	-7,40%	3 080	5,81%	3 259	-2,01%
Rezervy						
Dlouhodobé závazky						
Krátkodobé závazky	2 802	-25,45%	2 089	13,93%	2 380	-15,06%
Bank. úvěry a výpomoci	524	89,12%	991	-11,30%	879	67,75%
Časové rozlišení						

PŘÍLOHA P III: PROCENTUÁLNÍ ROZBOR POLOŽEK VÝNOSŮ A NÁKLADŮ SPOLEČNOSTI KAF S.R.O.

(v tis. Kč)	2009		2010		2011	
Tržby za prodej zboží	8 574	94,58%	8 055	98,76%	6 831	99,85%
Výkony	4	0,04%	6	0,07%	8	0,12%
Tržby z prodeje DM a materiálů	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Ostatní provozní výnosy	480	5,30%	98	1,20%	1	0,01%
Výnosové úroky	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Ostatní finanční výnosy	11	0,12%	3	0,04%	9	0,13%
Mimořádné výnosy	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Výnosy celkem	9 065	100,00%	8 156	100,00%	6 841	100,00%
Náklady vynaložené na prodané zboží	4 648	54,12%	4 271	50,74%	3 682	46,43%
Výkonová spotřeba	2 890	33,65%	2 776	32,98%	2 515	31,71%
Osobní náklady	586	6,82%	876	10,41%	858	10,82%
Daně a poplatky	2	0,02%	4	0,05%	3	0,04%
Odpisy DNM a DHM	242	2,82%	101	1,20%	433	5,46%
ZC prodaného DM a materiálů	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Změna stavu rezerv a opr. položek	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Ostatní provozní náklady	14	0,16%	146	1,73%	78	0,98%
Nákladové úroky	47	0,55%	74	0,88%	221	2,79%
Ostatní finanční náklady	136	1,58%	169	2,01%	141	1,78%
Mimořádné náklady	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Daň z příjmu za běžnou činnost	24	0,28%	0	0,00%	0	0,00%
Náklady celkem	8 589	100,00%	8 417	100,00%	7 931	100,00%

PŘÍLOHA P IV: VÝVOJOVÉ TRENDY POLOŽEK VÝNOSŮ A NÁKLADŮ SPOLEČNOSTI KAF S.R.O.

(v tis. Kč)	2009	2010/2009	2010	2011/2010	2011	2011/2009
Tržby za prodej zboží	8 574	-6,05%	8 055	-15,20%	6 831	-20,33%
Výkony	4	50,00%	6	33,33%	8	100,00%
Tržby z prodeje DM a materiálů	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Ostatní provozní výnosy	480	-79,58%	98	-98,98%	1	-99,79%
Výnosové úroky	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Ostatní finanční výnosy	11	-72,73%	3	200,00%	9	-18,18%
Mimořádné výnosy	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Výnosy celkem	9 065	-10,03%	8 156	-16,12%	6 841	-24,53%
Náklady vynaložené na prodané zboží	4 648	-8,11%	4 271	-13,79%	3 682	-20,78%
Výkonová spotřeba	2 890	-3,94%	2 776	-9,40%	2 515	-12,98%
Osobní náklady	586	49,49%	876	-2,05%	858	46,42%
Daně a poplatky	2	100,00%	4	-25,00%	3	50,00%
Odpisy DNM a DHM	242	-58,26%	101	328,71%	433	78,93%
ZC prodaného DM a materiálů	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Změna stavu rezerv a opr. položek	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Ostatní provozní náklady	14	942,86%	146	-46,58%	78	457,14%
Nákladové úroky	47	57,45%	74	198,65%	221	370,21%
Ostatní finanční náklady	136	24,26%	169	-16,57%	141	3,68%
Mimořádné náklady	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Daň z příjmu za běžnou činnost	24	-100,00%	0	0,00%	0	-100,00%
Náklady celkem	8 589	-2,00%	8 417	-5,77%	7 931	-7,66%

PŘÍLOHA P V: VÝPOČET BANKOVNÍHO ÚVĚRU (V KČ)

Rok	Počáteční stav	Anuita	Úrok	Úmor	Konečný stav	Daň	Cash-flow
1	500 000	86 019	38 500	47 519	452 481	7 315	78 704
2	452 481	86 019	34 841	51 178	401 303	6 620	79 399
3	401 303	86 019	30 900	55 119	346 184	5 871	80 148
4	346 184	86 019	26 656	59 363	286 822	5 065	80 954
5	286 822	86 019	22 085	63 934	222 888	4 196	81 823
6	222 888	86 019	17 162	68 857	154 031	3 261	82 758
7	154 031	86 019	11 860	74 159	79 873	2 253	83 766
8	79 873	86 019	6 150	79 869	0	1 169	84 850

PŘÍLOHA P VI: VÝPOČET PROVOZNÍCH NÁKLADŮ

Náklad (v Kč)	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Mzdy vč. SZP	240000,0	249600,0	259584,0	269967,4	280766,1	291996,7
El. Energie	60000,0	62400,0	64896,0	67491,8	70191,5	72999,2
Nájemné	480000,0	499200,0	519168,0	539934,7	561532,1	583993,4
Tel. účty + internet	24000,0	24960,0	25958,4	26996,7	28076,6	29199,7
Ostatní provozní náklady	36000,0	37440,0	38937,6	40495,1	42114,9	43799,5
Celkové prov. náklady	840000,0	873600,0	908544,0	944885,8	982681,2	1021988,4

Náklad (v Kč)	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Mzdy vč. SZP	303676,6	315823,6	328456,6	341594,8	355258,6	369469,0
El. Energie	75919,1	78955,9	82114,1	85398,7	88814,7	92367,2
Nájemné	607353,1	631647,3	656913,1	683189,7	710517,3	738937,9
Tel. účty + internet	30367,7	31582,4	32845,7	34159,5	35525,9	36946,9
Ostatní prov. náklady	45551,5	47373,5	49268,5	51239,2	53288,8	55420,3
Celkové prov. náklady	1062868,0	1105382,7	1149598,0	1195581,9	1243405,2	1293141,4

Náklad (v Kč)	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Mzdy vč. SZP	384247,7	399617,6	415602,3	432226,4	449515,5	467496,1
El. Energie	96061,9	99904,4	103900,6	108056,6	112378,9	116874,0
Nájemné	768495,5	799235,3	831204,7	864452,9	899031,0	934992,2
Tel. účty + internet	38424,8	39961,8	41560,2	43222,6	44951,5	46749,6
Ostatní prov. náklady	57637,2	59942,6	62340,4	64834,0	67427,3	70124,4
Celkové prov. náklady	1344867,1	1398661,7	1454608,2	1512792,5	1573304,2	1636236,4

PŘÍLOHA P VII: VÝPOČET ČISTÉHO ZISKU INVESTIČNÍHO ZÁMĚRU (V KČ)

Rok	Výnosy	Náklady	Odpisy	Úrok	EBT	EAT
1	960 000	840 000	2800	38 500	78 700	63747
2	988800	873600	6800	34 841	73 559	59582,79
3	1018464	908544	6800	30 900	72 220	58498,2
4	1049017,92	944885,76	6800	26 656	70 676	57247,69
5	1080488,458	982681,19	6800	22 085	68 922	55827,04
6	1112903,111	1021988,44	6800	17 162	66 953	54231,67
7	1146290,205	1062867,98	6800	11 860	64 762	52457,41
8	1180678,911	1105382,69	6800	6 150	62 346	50500,44
9	1216099,278	1149598	6800		59 701	48358,03
10	1252582,256	1195581,92	6800		50 200	40662,27
11	1290159,724	1243405,2	6800		39 955	32363,17
12	1328864,516	1293141,41	6800		28 923	23427,72
13	1368730,451	1344867,06	6800		17 063	13821,34
14	1409792,365	1398661,75	6800		4 331	3507,801
15	1452086,136	1454608,22	6800		-9 322	-7550,885
16	1495648,72	1512792,54	6800		-23 944	-19394,5
17	1540518,182	1573304,25	6800		-39 586	-32064,71
18	1586733,727	1636236,42	6800		-56 303	-45605,18
19	1634335,739	1701685,87	6800		-74 150	-60061,61
20	1683365,811	1769753,31	6800		-93 187	-75481,87
21	1733866,785	1840543,44	6800		-113 477	-91916,09
22	1785882,789	1914165,18	6800		-135 082	-109416,7
23	1839459,273	1990731,78	6800		-158 073	-128038,7
24	1894643,051	2070361,06	6800		-182 518	-147839,6
25	1951482,342	2153175,5	6800		-208 493	-168879,5
26	2010026,812	2239302,52	6800		-236 076	-191221,3
27	2070327,617	2328874,62	6800		-265 347	-214931,1
28	2132437,445	2422029,6	6800		-296 392	-240077,6
29	2196410,569	2518910,79	6800		-329 300	-266733,2
30	2262302,886	2619667,22	6800		-364 164	-294973,1
Celkem	45 672 399	47 111 348	200000	188 154	-1 827 103	-1 479 953